

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení výkonnosti firmy se zaměřením na strategický podnikatelský plán  
Performance Evaluation of a Company with Focus on the Strategic Business Plan

Student: Bc. Lada Kavanová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Franek

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra podnikohospodářská

## Zadání diplomové práce

Student:

**Bc. Lada Kavanová**

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T020 Ekonomika podniku

Téma:

Hodnocení výkonnosti firmy se zaměřením na strategický podnikatelský plán

Performance Evaluation of a Company with Focus on the Strategic Business Plan

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Metody hodnocení výkonnosti a strategické řízení
  3. Stěžejní metriky společnosti pro hodnocení výkonnosti
  4. Analýza strategického business plánu společnosti
  5. Návrhy na zlepšení a zhodnocení výstupů
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

READING, Clive. *Strategic business planning: a dynamic system for improving performance*. 2nd ed. Sterling, VA: Kogan Page, 2004. 376 p. ISBN 07-494-4271-9.  
SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.  
WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jiří Franek**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015



Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

## PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

24. duben 2015

A handwritten signature in cursive script, reading "Kavanova", followed by a horizontal dotted line.

Podpis autora

Děkuji vedoucímu diplomové práce Ing. Jiřímu Frankovi za cenné rady, připomínky, trpělivost a obětovaný čas.

## **OBSAH**

<b>1</b>	<b>ÚVOD .....</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI A STRATEGICKÉHO ŘÍZENÍ.....</b>	<b>9</b>
2.1	VÝKONNOST PODNIKU .....	9
2.1.1	MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	9
2.1.2	MODERNÍ PRINCIPY V MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	14
2.1.3	MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI.....	18
2.1.4	METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	22
2.2	STRATEGICKÝ PODNIKATELSKÝ PLÁN .....	28
2.2.1	STRATEGIE A STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	31
2.2.2	PLÁNOVÁNÍ CASH – FLOW.....	33
<b>3</b>	<b>STĚŽEJNÍ METRIKY SPOLEČNOSTI PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....</b>	<b>35</b>
3.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	35
3.2	TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA.....	36
3.3	CASH FLOW NÁVRATNOST INVESTOVANÉHO KAPITÁLU .....	37
3.4	OPERATING CASH FLOW - OCF .....	37
3.5	FREE CASH FLOW - FCF.....	38
3.6	CASH VALUE ADDED - CVA .....	39
3.7	TRŽNÍ HODNOTA PRO AKCIONÁŘE .....	40
<b>4</b>	<b>ANALÝZA STRATEGICKÉHO BUSINESS PLÁNU SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>42</b>
4.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI .....	42
4.2	STRATEGICKÝ PODNIKATELSKÝ PLÁN (SPP) .....	43
4.2.2	NEJVĚTŠÍ INVESTIČNÍ POTŘEBY 2015-2019 .....	47
4.2.3	HLAVNÍ STRATEGICKÉ OTÁZKY .....	49
4.2.4	HLAVNÍ INICIATIVY V ČR .....	51
4.2.5	SWOT ANALÝZA .....	59

<b>5</b>	<b>NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ A ZHODNOCENÍ VÝSTUPŮ .....</b>	<b>61</b>
<b>5.1</b>	<b>ZHODNOCENÍ SPP SPOLEČNOSTI CEMEX.....</b>	<b>61</b>
<b>5.2</b>	<b>PROPOČET FINANČNÍCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>65</b>
<b>5.3</b>	<b>PROPOČET UKAZATELŮ OCF, FCF A CVA .....</b>	<b>66</b>
5.3.1	VÝPOČET OCF.....	67
5.3.2	VÝPOČET FCF .....	68
5.3.3	VÝPOČET CVA.....	68
<b>5.4</b>	<b>PROPOJENÍ MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI OCF, FCF, CVA a EVA.....</b>	<b>70</b>
<b>5.5</b>	<b>MODEL ZMĚN UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....</b>	<b>73</b>
<b>6</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>77</b>
	<b>SEZNAM ZKRATEK.....</b>	<b>80</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>82</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>84</b>

# 1 ÚVOD

Pro vypracování diplomové práce byla vybrána mezinárodní společnost CEMEX Czech Republic, s. r. o. sídlem v Praze. Téma: „Hodnocení výkonnosti firmy se zaměřením na strategický podnikatelský plán“ bylo vybráno na základě konzultace se strategickým manažerem společnosti.

CEMEX působí České Republice na trhu stavebních materiálů a díky velikosti jejího tržního podílu ji lze zařadit mezi pět velkých hráčů v této oblasti. Do firemního portfolia patří cement, beton a ostatní stavařské materiály, jejich výroba a distribuce. Oblast svého působení firma neustále rozšiřuje, vytváří nové speciální produkty (Lego house, dlažby). Od března roku 2015 spadá pod CEMEX koncern HOLCIM.

Společnost má vytvořený strategický podnikatelský plán, v němž analyzuje budoucí cíle a plány. Zhodnocuje v něm makroekonomické prostředí, vnitřní prostředí firmy, plánované projekty a jejich analýzu financování. Hodnotí potencionální výkonnosti projektů dle stěžejních metrik, které jsou důležité pro plánování budoucího toku hodnot. Podnikatelský plán, který je hlavním materiálem této diplomové práce, je v anglickém jazyce a data v něm jsou vyjádřena v amerických dolarech. Pro propočty finančních ukazatelů budou vybrána data z rozvahy a výkazu zisků a ztrát pro roky 2012 a 2013, pro rok 2014 nebyly k dispozici tyto výkazy v českých korunách. Byla poskytnuta pouze rozvaha bez dalších informací o veškerých výnosech a nákladech. Další informace o výpočetních postupech byly poskytnuty na osobní schůzce s manažerem společnosti.

Cílem práce je analýza strategického podnikatelského plánu společnosti CEMEX, vymezit výkonnostní parametry společnosti, navrhnout zlepšení pro tvorbu strategického podnikatelského plánu pro další období a zhodnotit problematiku vybraných finančních ukazatelů pro měření výkonnosti.

V teoretické části práce budou popsány ukazatele pro zjištění hospodářských výsledků, rentability a měřítko pro zjištění výkonnosti firmy. Relevantní měřítko, jejichž analýzou se firma zabývá, budou předmětem kapitoly o stěžejních metrikách společnosti. Dále bude definován pojem strategie a strategická analýza včetně detailů, které by měly

definované pojmy obsahovat. Koncept strategického podnikatelského plánu bude tvořit poslední kapitolu teoretické části.

Obsahem praktické části bude překlad strategického podnikatelského plánu a jeho následná analýza. Dále budou propočteny finanční ukazatele a rentability. V poslední kapitole práce a praktické části práce bude strategický podnikatelský plán porovnán s konceptem pro tvorbu strategického plánu. Bude podroben kritice a bude navržena jeho nová doporučovaná struktura. Dále budou propočteny hlavní metriky pro měření výkonnosti firmy a jejich zhodnocení. Dalším výstupem práce bude rozbor ukazatelů a působení dílčích částí jednotlivých měřítek na ostatní pomocí vlastní soustavy ukazatelů. Bude vytvořen firemní model pro lepší predikci měřítek a zhodnocení správnosti minulých rozhodnutí.



## **2 METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI A STRATEGICKÉHO ŘÍZENÍ**

Tato kapitola pojednává o základních poznatcích, které se vztahují k problematice hodnocení výkonnosti a strategického řízení. Nejprve budou vysvětleny základní pojmy související s měřením výkonnosti, poté jednotlivé měřítka a metody měření výkonnosti.

### **2.1 VÝKONNOST PODNIKU**

**Výkonnost** je charakteristikou, popisující průběh a způsob vykonávání určité činnosti, na analogickém principu s referenčním způsobem průběhu (vykonávání) této činnosti. Díky stanovené kritériální škále je možné porovnat charakteristiku zkoumaného a referenčního jevu a interpretovat rozdíl výsledků (Wagner, 2009). Šulák vymezuje výkonnost jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené investice v podnikatelských aktivitách. Taková definice by vypovídala o výkonnosti firmy se zaměřením na kladný hospodářský výsledek, což je poněkud neúplné. Výkonnost jako takovou lze chápat z více pohledů, a to podle zákazníka, manažera a z pohledu vlastníka (Šulák, 2005).

Pojem výkonnost je používán v různých dílčích částech podniku od jednotlivých zaměstnanců, linek, strojů, manažerů, podnikových organizací, ředitele, po výkonnost podniku jako celku na daném trhu.

#### **2.1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI**

Výkonnost je zjištěna procesem – měřením, kdy je charakteristice určitého objektu přiřazena její hodnota. Měření výkonnosti probíhá hned z několika důvodů. Uchovává údaje o objektu k určitému datu do paměti. Je tedy možné porovnat naměřená data v různých časových okamžicích nejen jednoho určitého objektu, ale také je možné srovnání charakteristik mezi podniky. V takovém případě je důležité brát ohled na faktory, které jsou v měření zohledňovány (mohou se svými složkami v různých podnicích lišit). Díky měření se vytváří objektivní pohled na měřený objekt. Dochází tedy k potlačení subjektivních názorů a pocitů k měřeným faktorům. Nelze však subjektivnost v měření překonat úplně, může ale sloužit jako důkaz ve sporu ohledně výskytu určitého jevu. Má tedy i funkci důkazní. Díky měření mohou údaje o pozorovaném objektu zjistit i osoby, které nemají možnost zjišťovat

tyto informace přímo osobně. A v neposlední řadě, díky používání techniky lze popsat i lidskými smysli nepostižitelné charakteristiky (Wagner, 2009).

Pro měření výkonnosti je zapotřebí vytvoření koncepčního rámce vztaženého ke konkrétnímu subjektu. Popsání a vyjasnění takového konceptu bývá složitou úlohou. Wagner (2009) uvedl několik základních koncepčních otázek, které slouží jako východisko a návod pro tvorbu konceptu referenčních charakteristik výkonnosti. Je potřeba zjistit k čemu budou sloužit získané informace o výkonnosti, kdo je hlavní uživatel těchto informací. Které faktory přispívají k tomu, aby byla výkonnost měřena. Jestli je potřeba měřit výkonnost na všech dimenzích zkoumané činnosti, nebo jen v určitých nejrelevantnějších částech. Způsob stanovení referenčních prvků a jeho správnost. Způsob, jakým se při měření zohledňuje faktor času. Jaký je upřednostněný typ informací pro popis výkonnosti a její interpretaci uživatelům. Jsou-li aktivity, jejichž výkonnost je měřena, ucelené a tvoří tak logický navazující řetězec, a kdo je za měření výkonnosti těchto aktivit zodpovědný. Jaká je účinnost prováděného přístupu k měření výkonnosti kontrolou zpětné vazby, a jestli zodpovědná osoba zohledňuje tyto podněty.

Měření, jako všechny procesy, lze rozdělit do několika fází:

1. Tvorba modelu – určení předmětu pozorování, měření, vztahů a charakteristik objektu; tento krok má vliv na všechny následující fáze měření.
2. Volba metod a nástrojů pro měření – jakým způsobem a s pomocí jakých nástrojů bude měření uskutečňováno, určuje se v závislosti na předchozím kroku, vyžaduje aktivní a invenční přístup.
3. Samotné měření, získání údajů – obtížnost závisí na velikosti stupně spolehlivosti měření, měří se buď přímo, nebo s pomocí nástrojů pro měření.
4. Zaznamenání a uchování získaných hodnot – technicko-metodická fáze, dochází k zaznamenání naměřených hodnot.
5. Třídění a interpretace hodnot – analýza, porovnání, třídění, uspořádání dat, která se následně posuzují.
6. Ověření informací – snaha o odstranění subjektivních ovlivnění v naměřených datech.
7. Prezentace informací uživatelům – komunikace s uživatelem o získaných datech pomocí vhodně zvolených prostředků, vhodným srozumitelným způsobem, nejčastěji formou prezentace, vykazování, reportingu.

Každý model měření výkonnosti popisuje objekt měření pomocí určitých vybraných prvků, vztahů mezi charakteristikami a měl by naplňovat určitý záměr. Nemůže nikdy kopírovat skutečný objekt, je vždy jen zjednodušením – odvozeninou patřičné situace, skutečnosti. Popisuje nejdůležitější vlastnosti objektu, od kterého byl odvozen, proto se určuje tzv. míra shodnosti vlastností modelu a modelovaného objektu, adekvátnost modelu vztažená k jeho požadovanému použití, výběru relevantních složek zahrnutých v modelu, atd.

Pro měření výkonnosti jednotlivých subjektů měření jsou používána kritéria, neboli měřítka výkonnosti, která popisují elementární charakteristiky prvků a vztahů mezi nimi. Měřítka jsou vždy vztažena k charakteristikám a dají se vyjádřit měrnou jednotkou. Neoddělitelnou součástí měřítek výkonnosti jsou měrné veličiny, které se dělí do dvou skupin, a to na kvalitativní a kvantitativní. Kvalitativní veličiny, u kterých jsme schopni posoudit pouze jejich rozdílnost či shodnost, se nazývají nominální. Ordinální kvalitativní veličiny jsou takové, které umíme podle jejich hodnoty seřadit. Kvantitativní veličiny dělíme také na dvě skupiny, intervalové a podílové. O kolik se od sebe dané hodnoty liší, popisují intervalové veličiny. Kdežto kolikrát se od sebe hodnoty liší, popisují veličiny podílové.

Metodami měření se rozumí celý proces od postupů získání dat, jejich zaznamenání, zpracování, uchovávání, využití, třídění až po prezentaci uživatelům. Model je redukcí skutečností, velikost redukce by ale měla respektovat účel, pro který byl model vytvořen. Jedním ze základních proměnných parametrů v modelech je čas. Dle tohoto faktoru jsou modely děleny na dynamické a statické. Modely, ve kterých je zahrnována časová položka, jsou mnohem složitější, ale také jsou lepší pro přiblížení se skutečnosti. Wagner (2009) ve své knize uvádí k tomuto tématu otázku, zda časové hledisko, které je v metodách důležitým faktorem, souvisí s vymezením pojmu „strategický“. Přívlastek „strategický“ bývá často v manažerských teoriích chápán jako synonymum pro „dlouhodobý“, spíše slovo „strategický“ vystihuje preferování primárních – dominantních cílů organizace. Délka časového horizontu je relativní charakteristikou, která se vztahuje k časové dimenzi a k naplňování primárních cílů. Strategická výkonnost organizace není tedy schopností nutně naplňovat dlouhodobé cíle, ale především cíle primární.

### **Spolehlivost měření výkonnosti**

Při měření charakteristik v různých reálných oborech se pracuje s chybou měření, která ovlivňuje spolehlivost provedeného měření. Chyba je závažnější ve společenských

(i v ekonomických) oborech. Důvody vyplívají z povah zkoumaných předmětů měření a jeho charakteristik, které není možné změřit fyzikálními veličinami, a také z toho, že je vždy přítomna subjektivita lidského faktoru, která je přirozená a častokrát nezbytná ve všech fázích měření. Wagner (2009) mezi faktory spolehlivosti zařazuje:

1. Vymežitelnost (definovatelnost) objektu, který je zkoumán, a jeho charakteristik ve vztahu k okolí. Tzn. měření je spolehlivější, čím více jsou vymezeny hraniční vazby objektu vůči jeho okolí.
2. Míra nestability (proměnlivosti) zkoumaného objektu, jeho vztahů a projevů. Riziko spolehlivosti se zvětšuje, pokud dochází často ke změnám charakteristik a vlastností zkoumaného objektu. K těmto změnám může docházet i nepravidelně a bez návratů zpět na původní stav, co ke zvýšení rizika jediné přispívá. Nestabilita vede k časté aktualizaci modelu pro měření výkonnosti a k potřebě model testovat, k nutnosti hledat neustále nové nástroje a metody, které umožňují uskutečnění samotného měření, a také k potřebě odpovědět si na otázku, jak interpretovat informace o výkonnosti předmětu, jehož vlastnosti se proměňují, v časové řadě z aspektu srovnatelnosti. Přílišná stabilita objektu naopak může zapříčinit snižování možnosti měření dynamických charakteristik v časovém úseku (příkladem jsou subjekty, které mají preventivní i kontrolní charakter).
3. Jednoznačnost vymezení měrné veličiny a stabilita měrné jednotky. Vysoká stabilita měrné jednotky a jednoznačné vymezení měrné veličiny zapříčiňují zvýšenou spolehlivost měření.
4. Povaha vztahu mezi zkoumajícím subjektem a zkoumaným objektem. Spolehlivost měření by měla být tím vyšší, čím více zná zkoumající subjekt určitý zkoumaný objekt, může to být ale i naopak, jelikož se tak omezuje neutralita a vzniká předpojatost zkoumajícího subjektu, což může velmi negativně ovlivnit jeho nestrannost.
5. Pravomoci zkoumajícího subjektu, jaké má znalostní a zkušenostní předpoklady, oprávnění k provádění měření. Výše znalostí a zkušeností zkoumajícího subjektu určitě také ovlivňuje měření – není to totiž dennodenní záležitost, i přes odbornost a rozpracovanost dílčích fází a pravidel může dojít ke snížení spolehlivosti měření díky sníženým kompetencím zkoumajícího subjektu.

Faktory spolehlivosti, uvedené výše, se projevují na společenských, a tedy i v ekonomických oborech. Charakteristiky vývoje a projevy činnosti společenských a ekonomických objektů nebývají měřitelné fyzikálními veličinami. Pracuje se tedy s různými abstraktivními pojmy, za nimiž stojí člověk. Smyslovým vnímáním tedy nejsou postižitelné, příkladem je náklad a výnos (Wagner, 2009).

### **Lidský faktor v procesu měření**

Spolehlivost měření tedy závisí na závislosti osoby, která měření provádí, s měřeným objektem. Nejčastěji tak bývá, pokud je právě osoba, která měří proces do stejného procesu zainteresována. Takový subjekt do procesu nejlépe vidí a zná jej velice dobře, proto může ale také výsledky měření hodně ovlivnit. Je možné předat úkol – měření třetí osobě, ta ale nemusí přizpůsobit průběh měření prostředí zkoumaného objektu, nebo není vhodná z důvodu nedostatku a množství času, které je zapotřebí k poznání zkoumaného objektu a k vytvoření kvalitního průběhu a adekvátním výsledkům měření. *„Alespoň částečně abstraktní povaha zkoumaného objektu a jeho charakteristik je jedním z důvodů nezbytnosti zapojit „lidský faktor“ v zásadě do všech fází měření výkonnosti.“* jak uvádí Wagner (2009, s. 109). Pro tlumení důsledků závislosti při měření jsou používány tyto metody:

- stanovení pravidel pro měření,
- paralelní měření,
- ověření průběhů či výsledků měření externím subjektem.

Tyto pravidla by měla být dodržována nejen při měření, ale při jakékoli důležité aktivitě ve všech procesech podniku, aby byla zajištěna neutralita a bezchybnost činností procesů. Důvěryhodnost, odborná kompetence, schopnost přizpůsobení se změnám a vysoké předpoklady k zajištění vysoké úrovně neutrality v měření jsou nejvýznamnějšími požadavky, od kterých se úroveň měření provádějícího subjektu měření odvíjí.

*„Objektivizační metody i přes omezující účinek na rozsah subjektivity nikdy nemohou zajistit objektivnost procesu měření výkonnosti, který je ze své podstaty primárně subjektivní, ale pouze objektivizaci. Měření prováděné člověkem není tedy nikdy plně objektivní,“* jak uvádí Wagner (2009, s. 111).

### 2.1.2 MODERNÍ PRINCIPY V MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Vlivem globalizace jsou odbourávány legislativní i technické bariéry na kapitálových trzích. Kapitál je více koncentrován, což vede ke vzniku a vývoji kapitálově vybavených finančních skupin. Pozornost je odkláněna od měření výkonnosti transformačního procesu, a soustřeďuje se k měření výkonnosti vyjádřené směnnou hodnotou podniku. Výkonnost transformačního procesu (přeměňování ekonomických vstupů do efektivních výstupů) je pouze jedním, ne rozhodujícím, faktorem celkového krátkodobého přístupu měření výkonnosti. Investory tedy zajímá, zda jejich investice do podniku bude v budoucnosti zhodnocena a v jaké míře, a jestli raději neinvestovat své finanční prostředky jinam. Měří se tedy tržní hodnota podniku a její změny v čase a volné peněžní toky pro vlastníka. Dochází k rozvoji disciplín, zabývající se oceňováním podniku, účetnictvím při přeměnách obchodních společností (fúze, akvizice) a oceňováním finančních nástrojů reálnou hodnotou.

Dalším celosvětově významným procesem je konvergence Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (International Financial Reporting Standards) a amerických standardů. V roce 2002 byla v Norwalku uzavřena dohoda, kde se FASB (Financial Accounting Standards Board) a IASB (International Accounting Standards Board) zavazují vytvořit velmi kvalitní a sladěné účetní standardy, jenž budou sloužit i pro mezinárodní finanční výkaznictví. Cíl této dohody spočíval především v umožnění podnikům předkládat investorům lepší informace o výkonnosti, a to v takové podobě, která je sjednocená a která vyhovuje požadavkům evropských a amerických burz. Pro využití IFRS na mezinárodních kapitálových trzích je potřeba zajistit transparentnost procesu jejich tvorby. Evropská unie, prostřednictvím usnesení Evropského parlamentu v dubnu 2008, vyjadřuje obavy, že by IASCF/IASB mohly postrádat legitimitu, transparentnost a také povinnost zodpovídat se.

Wagner (2009) zmiňuje o jisté formulaci nového ideálu počátkem 90. let v oblasti měření podnikové výkonnosti. Požadavky systému měření výkonnosti jsou vytváření takových systému výkonnosti, které podporují firemní strategii; zohledňování v systémech i nefinančních faktorů, které by měly brát ohled na zákazníky a jejich vnímání, na výkonnost interních procesů a měly by doplňovat finanční indikátory; vytváření systémů měření výkonnosti společnosti tak, aby bylo možné převést cíle celé společnosti na jednotlivé dílčí subsystémy, měřítka by se tak dala použít i pro jednotky na nižších úrovních dílčích systémů.

Moderní doba vyžaduje i nové pojetí principu měření výkonnosti. Vlivem velkého konkurenčního boje dochází k nadměrnému množství výrobců, firem, které se snaží co nejvíce vyrobit a prodat. Aby vyhráli konkurenční boje, cena výrobků klesá, a to díky používání levnějších, méně kvalitních materiálů. Český zákazník nejvíce zohledňuje ze všech faktorů, které působí na jeho koupi, cenu a porovnává ji s kvalitou. Cena je ale prioritní. Proto je na českém trhu vyráběno tak, aby se co nejlépe prodalo – co nejlevněji. Výrobky bývávají často nekvalitní a z důvodu velké spotřeby a opakované koupě mají krátkou životnost - dochází tedy ke zkracování životního cyklu produktů. Je rozvíjena tedy kalkulace životního cyklu produktu, která se zaměřuje na měření výkonnosti od prvotní tvorby až po následky realizace konečných řešení. Vlivem přesycení trhu obrovským množstvím produktů různých cen a vlastností dochází k velké diferenciaci potřeb zákazníků. Některé firmy se tedy silně zákaznický orientují, a to se taky odráží v měřítkách výkonnosti procesů. Příkladem takové metody je analýza ziskovosti zákazníků, neboli metoda Activity Based Costing (ABC).

### **Balanced Scorecard (BSC)**

Je to metoda orientující se nejen na samotnou problematiku měření výkonnosti, ale také na její zasazení do celého systému řízení výkonnosti firmy. Vznik koncepce metody se dá zařadit do 90. let 20. Století, kdy dva autoři Robert S. Kaplan a David P. Norton vydali o BSC první článek a knihu *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti* (Kaplan – Norton, 2000). Prvotní myšlenka byla směřována ke sledování parametrů výkonnosti firmy, které toho vypovídají o výsledné výkonnosti podstatně více, než souhrnná hodnota rentability. BSC není jen měřítko, je to strategický systém sloužící k měření výkonnosti podniku a propojuje finanční i nefinanční ukazatele, což je pro hodnocení celkové výkonnosti podniku důležité (Wagner, 2009). Podstatou metody je převedení strategie podniku do souboru měřítek, jenž definuje dlouhodobé cíle a cesty k jejich dosažení (Šulák, 2005). Mezi čtyři hlavní parametry, perspektivy, patří:

- finanční perspektiva,
- zákaznická perspektiva,
- perspektiva interních procesů,
- perspektiva učení a růstu.

Metoda BSC byla stále zdokonalována a vyvíjena. Hlavními myšlenkami jsou:

- propojení a vazba vize a strategie podniku se systémy měření výkonnosti;
- vnímání podniku jako účastníka koaličních vztahů s mnoha zainteresovanými stranami (stakeholders);
- hodnocení nehmotných aktiv a to díky využití nefinančních měřítek výkonnosti;
- zaměření se na budoucnost podnikových aktivit.

Při měření výkonnosti pomocí BSC je nezbytné, aby strategie byla pevně vázána na každé konkrétní měřítko výkonnosti na všech úrovních podnikového managementu. Všichni manažeři by tedy měli znát smysl a důsledky jejich počinání – jak se projeví jejich snažení v měřítkách výkonnosti. Je pro ně tedy důležité, aby věděli nejenom, čeho mají dosáhnout, ale také jakým reálným způsobem.

### **Hodnocení společenské odpovědnosti firem (CSR)**

Hodnocení společenské odpovědnosti (Corporate Social Responsibility, CSR) patří mezi celostní přístupy hodnocení organizace. CSR následuje trend deziluze ze všemocnosti tržních informací, což souvisí s globalizací, zaměření se na sociální aspekty a životní prostředí a začlenění těchto faktorů do hodnocení výkonnosti. „*Globalizace světové ekonomiky s sebou vcelku logicky přináší i tendenci ke globalizovanému pohledu na měření výkonnosti. Snahou je využít takové systémy měření výkonnosti, které v sobě spojí „to nejlepší“ z přístupů uplatňovaných v různých oblastech světa a které budou současně akceptovány uživateli po celém světě,*“ jak uvádí Wagner (2009, s. 140).

CSR je koncepce týkající se odpovědnosti firmy za prostředí, ve kterém se pracuje a se kterým přichází do kontaktu, v přeložení do českého jazyka se mluví o Společenské odpovědnosti firem. Evropská unie považuje za společenskou odpovědnost firem dobrovolné integrování sociálních a ekonomických hledisek do každodenních firemních operací a interakcí se stakeholdery. V polovině 20. století se začala tato koncepce rozvíjet, dnes je už trendem a významným faktorem působícím v podnikání. Firmy si budují dobré vztahy s partnery, přispívají ke zlepšení reputace a zvyšují tak jejich důvěryhodnost. Lze určitě konstatovat, že pojetí společenské odpovědnosti je dnes bráno už jako jistou samozřejmost, zejména v některých oblastech podnikání (těžební průmysl, dřevozpracující průmysl, velké nadnárodní firmy s velkým počtem zaměstnanců). Společensky odpovědná firma může své



aktivity v této oblasti zveřejňovat a vytvářet si tak pozitivní firemní reklamu, jelikož tak jedná dobrovolně a nad rámec svých zákonných povinností.

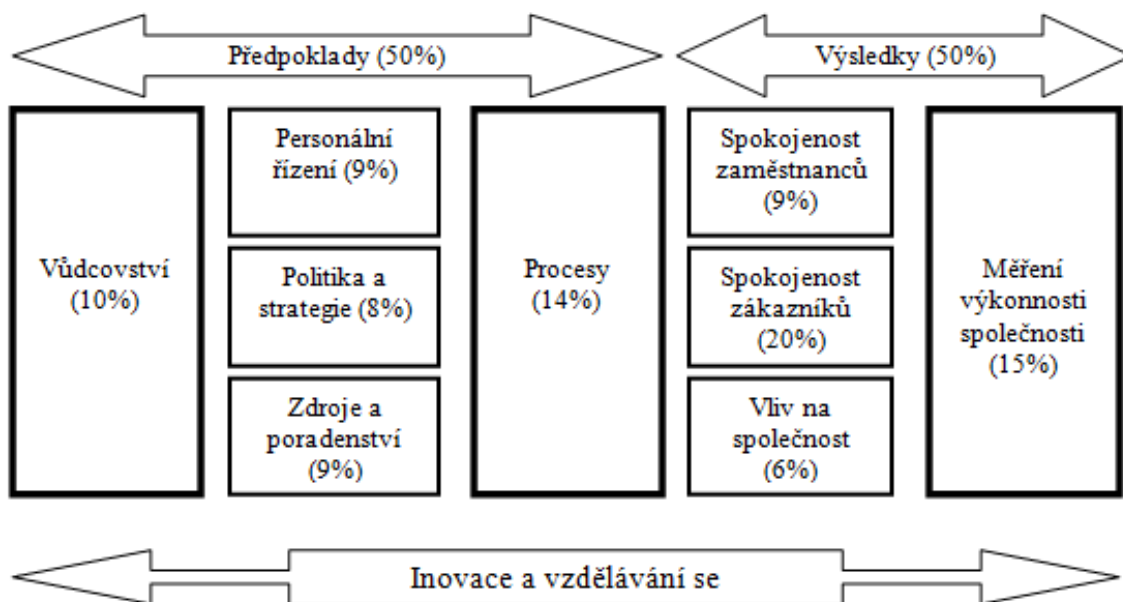
Přístup hodnocení organizace CSR je založený na 3 pilířích – dimenzích lidských činností, a to na ekonomické, sociální a na dimenzi životního prostředí. Mezi těmito dimenzemi nedochází ke konkurenčnímu boji, naopak se navzájem doplňují a podporují. Do ekonomické oblasti patří například odmítnutí korupce, etický kodex, vztahy se zákazníky a zainteresovanými stranami, ochrana duševního vlastnictví nebo transparentnost, v sociální oblasti je důležité zmínit rovnost žen a mužů, filantropii firmy, odmítnutí dětské práce, podpora zaměstnanců (benefity, naslouchání, stravování) a podpora dobrovolnických prací. Do třetí oblasti, environmentální, patří ekologické chování firmy, jako je recyklace, úspory energie, dále ekologická výroba podle platných standardů a ochrana přírodních zdrojů. Firma by se neměla označovat jako odpovědná, pokud se zabývá pouze jednou z výše uvedených oblastí nebo jejich částmi. Společensky odpovědná firma je ta, jejíž aktivity se promítají do všech třech sfér.

### **Evropský model podnikatelské úspěšnosti**

Model Evropské ceny za kvalitu, neboli European Foundation of Quality Management (EFQM) je podle Sváčka (2005) nástrojem komplexního hodnocení podniku se zaměřením na jeho zlepšování. Kombinuje se v něm řada manažerských aktivit, které by měly podnik směřovat k úspěchům. Výsledky modelu se týkají všech zainteresovaných stran, které jsou spojovány s fungováním podniku (vlastníci, dodavatelé, zákazníci, zaměstnanci, společnost, atd.).

V následujícím obrázku Obr. 2.1 je model EFQM znázorněn včetně procentuálního vyjádření bodů jednotlivých oblastí.

Obr. 2.1 Model EFQM



Zdroj: vlastní zpracování dle Sváček (2005).

V modelu EFQM je devět kritérií, z toho prvních pět tvoří předpoklady k dosažení úspěšnosti, v dalších čtyřech oblastech je firma hodnocena dle výsledků nebo cílů, kterých měla dosáhnout. Výsledky jsou hodnoceny s ohledem na zákazníka, jemuž je přikládána největší váha. Spokojenost zaměstnanců a vztah firmy k okolí je také vysoce bodově ohodnocen. Součástí modelu je jednoduchá metodika RADAR určující, jak má podnik postupovat k dosažení úspěšnosti. „Společnost má určit svoje výsledky [Results], dále zvolit svoje přístupy [Approach], pro dosažení výsledků a takto určené přístupy rozvíjet [Deployment], dále má hodnotit [Assessment] a přezkoumávat [Review] fakticky dosažené výsledky,” jak uvádí Sváček (2005, s. 86).

### 2.1.3 MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI

Měřítka výkonnosti se dělí na syntetická a analytická měřítka. Obě tyto skupiny budou popsány v následujících podkapitolách.

## Syntetická měřítka

Existuje mnoho pohledů, podle kterých lze měřítka výkonnosti třídit. Jedním z nich jsou měřítka syntetická, ve kterých se odráží souhrnně všechny stránky výkonnosti daného objektu. Lze tuto skupinu měřítek určitě dál dělit (z hlediska času – budoucí, dosavadní, minulý průběh činností; zdroje informací, atd.), jejich další členění by ale bylo docela svazující. Můžeme je ale rozdělit podle jejich historického vývoje. Tradiční měřítka, jak uvádí Wagner (2009), jsou chápána jak něco zastaralého, kdežto moderní měřítka jsou doporučená a přínosnější. Toto chápání rozdělení měřítek může být dost zavádějící, jelikož spousta moderních měřítek je inovací měřítek tradičních. Správně by se přívlastek „moderní“ měl chápat jako „přicházející s novým obsahem, nebo reagující na nové podmínky“.

Syntetická měřítka, ať už na celopodnikové nebo vnitrofiremní úrovni, jsou kritizována. Je tomu tak z mnoha důvodů. Jedním z důvodů kritiky měřítek, vztažených na podnik jako celek, je zachycení výkonnosti podniku na vysoké úrovni agregace informací, což znemožňuje porozumět jednotlivým příčinám, které vedou k jejich dosažení. Mezi další důvody patří vypovídací schopnost měřítek spíše o dosavadním vývoji zkoumaných hodnot, místo zaměření se na potenciální zvyšování výkonnosti, nezaměření se na splňování dlouhodobých (strategických) cílů podniku, zkoumání pouze finančních ukazatelů. Kritika syntetických měřítek na vnitrofiremní úrovni se zabývá pravomocemi a nesení zodpovědnosti středního managementu za delegované činnosti, či činnosti na celopodnikové úrovni, délkou časového horizontu, který je relativně kratší oproti délce časového horizontu vrcholového managementu (současné kroky se tak na syntetických měřítkách projevují opožděně), aplikováním konkurenčních tržních přístupů do interních oblastí, což vede ke snížení kooperace mezi útvary a ke konkurenčnímu boji uvnitř podniku. Kritizuje se také působení některých útvarů na faktory výkonnosti, které mají zprostředkovaný dopad na hodnoty syntetických měřítek a manažeři tak hůře dokážou porozumět řetězci příčin a následků.

Takové měřítko, které by se dalo považovat za ideální a všestranné, neexistuje. Lze pouze vybírat ze specifických měřítek, založených na faktorech, která jsou častokrát mezi podniky nesrovnatelná vzhledem k různorodosti zkoumaných charakteristik, a vybrat to nejvhodnější pro patřičný účel. Volíme-li si jedno z měřítek, je důležité odpovědět si na otázku: Jakým způsobem toto měřítko může zlepšit výkonnost dané činnosti nebo celého

podniku? Zvolení nevhodného měřítka může vést ke zmatení managementu, k pochybování o správnosti měřeného procesu, či k zavedení špatných opatření.

Při volbě měřítka Wagner (2009) uvádí, že je potřeba zodpovědět na spoustu otázek, díky kterým budou zjištěny odpovědi na to, zda:

- je zřejmý účel a důvod zavedení měřítka,
- je měřítko formulováno jednoznačně a srozumitelně,
- je jasné uvedeno, kdo, za jakých okolností a jak často bude hodnoty měřítka zjišťovat,
- je určena odpovědná osoba za zjištěné výsledky měření výkonnosti, a je určeno, co se stane při růstu hodnot měřítka různým směrem.

### **Analytická měřítka**

Analýza, podle řeckého slova *ana-lyó*, znamená rozložení, rozebírání složitějších věcí na jednodušší složky s cílem lépe porozumět dané oblasti. Analytické přístupy v měření výkonnosti slouží ke kritickému zhodnocení výkonnosti. Na základě tohoto zhodnocení je vyvíjena příslušná aktivita.

Pro analýzu výkonnosti, která probíhá vždy průběžně s uskutečňovanými činnostmi, je důležitá rychlost změn. Lze rozlišovat analýzu statickou a dynamickou. Statická analýza, přesněji její vypovídací schopnost, bývá ve společenských oborech velmi omezená. Používá se především tehdy, když je určitý stav zkoumaného objektu rozhodný pro jednoznačně stanovenou navazující událost v daném časovém okamžiku. Ve společenských oborech by měla být analýza spíše dynamická, to znamená, že by měla předpokládat vývoj předmětu zkoumání v čase, čas by tedy měl být charakterizující veličinou analýzy zkoumaných objektů.

Analytické přístupy k měření výkonnosti můžeme rozdělit podle odpovědí na dvě základní otázky (Proč?, V čem? Nebo také Kde?) (i) Analýza kauzální a (ii) Analýza komponentní. Oba typy analýz budou dále popsány v následujících podkapitolách.

### **Kauzální analýza**

Kauzální analýzou se označuje analýza souvisejících příčin a následků. Vychází z fyzického zákona, že každá akce vyvolá nějakou reakci. Následek zkoumané činnosti se

může projevit s velkým či menším časovým zpožděním a může být vyvolán celou řadou příčin, jež nemusí být snadno pozorovatelné. Následek nějaké příčiny může být také příčinou dalšího následku a tak se vytváří celý řetězec příčin a následků. Dva objekty na sebe mohou také působit vzájemně, i když tomu nemusí být ve stejném čase a působení nemusí být ve stejné intenzitě – tento vztah se nazývá reciproční. Při této analýze je třeba si uvědomit, že vztah příčina následek nemusí být pokaždé vztahem funkční závislosti. Příčina nemusí tedy vždy vyvolat deterministické následky, ale častokrát vyvolá následky stochastické, jako je častokrát chování lidí, které se při působení stejného vlivu neustále mění vlivem jiných působících podmínek.

Existují dvě možnosti, jak rozpoznat příčinu, a to pomocí statistické analýzy a pomocí analýzy věcné. Nejpoužívanějšími statistickými metodami je regresní a korelační analýza. Modernějším typem analýzy s použitím umělé inteligence jsou neuronové sítě. Statistické metody pracují s daty zaznamenanými při popisu objektu. Elementární statistické metody nedokážou zohlednit některé komplikace spojené s analýzou příčin, například reciproční vztahy, pokročilejší statistické metody jsou na druhou stranu velmi náročné jak z hlediska odbornosti, tak z hlediska obsáhlosti dat a nutnosti použití informačních technologií. Statistické metody analýzy slouží obvykle jako podpůrné pro analýzu věcnou. První fází věcné analýzy je fáze explorativní, ve které se hledá co nejvíce potencionálních příčin pro vybraný následek. Čím větší skupina lidí se touthle fází zabývá, tím lépe. Po prvním kroku následuje posuzovací fáze. Jak už z názvu vyplývá, posuzuje se adekvátnost návrhů z první fáze. Kauzální analýza má tyto vlastnosti:

- otevřenost firmy vůči okolí – zkoumají se příčiny vlivu okolí na podnik v externím prostředí i ve vzájemných interakcích uvnitř podniku,
- schopnost rozšířené reprodukce – podnik se dokáže rozvíjet, je schopen dosáhnout maximálního výsledku, který může převyšovat součet působení jednotlivých příčin.

Pro vizualizaci věcné analýzy slouží kauzální mapy (strategické mapy).

### **Komponentní analýza**

„Komponentální analýzu můžeme označit také jako analýzu struktury,“ jak uvádí Wagner (2009, s. 212). Předmětem analýzy může být struktura zkoumaného objektu, analýza

se pak označuje jako věcná nebo primární, nebo mohou být předmětem faktory, které působí na výkonnost zkoumaného objektu, pak lze analýzu označit jako faktorovou nebo sekundární. Analyzuje-li se struktura objektu, zkoumá se objekt z hlediska jeho věcných částí, vazeb mezi nimi i vazeb k externímu okolí. Nejčastějšími kritérii jsou prvky organizační struktury, produkty, procesy, teritoria prodeje, segmenty trhu a také prodejní cesty. Podstatným kritériem při strukturální analýze je čas. Analyzují-li se faktory výkonnosti, rozebírají se charakteristiky, kterými je popsána výkonnost předmětu zkoumání, základní požadavek je vyváženost zájmu o jednotlivé faktory a jejich seřazení podle významnosti. Je důležité určit, kterými faktory se zabývat a které naopak vyloučit z předmětu zkoumání a zájmu.

## **2.1.4 METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI**

V této kapitole budou popsány vybrané jedno-kritériální a vícekritériální metody měření výkonnosti. Některé metody (EVA, MVA, CFROI, SVA) budou popsány stručněji z důvodu jejich dalšího rozboru v další kapitole č. 3 Stěžejní metriky společnosti pro hodnocení výkonnosti.

### **Hospodářský výsledek**

Nejrozšířenější a nejčastěji využívaná měřítko výkonnosti založené na výsledku hospodaření (na zisku nebo ztrátě). Výsledek hospodaření (HV) vyjadřuje, o kolik převyšují dosažené výnosy vynaložené náklady za sledované období, neboli souměření prospěchu a obětí spojené s určitou činností. Měřítko jsou tedy orientována na výkonnost ve zřetelně vytyčeném časovém období a zachycují výkonnost související s činností, která je v tomto období sledována. Maximalizace zisku (výsledku hospodaření) často patří mezi hlavní cíle firem. Mezi nejčastěji využívaná měřítko patří následující typy:

1. využívají hodnotové informace, jsou:
  - HV v absolutním vyjádření (ziskem nebo ztrátou);
  - HV v poměru k výnosům nebo nákladům, aktivům nebo kapitálu (rentabilitou výnosů či nákladů, aktiv, kapitálu);
  - HV snížený o náklady kapitálu (ekonomický zisk nebo ztráta).
2. vztahují dosažený prospěch k fyzicky vyjádřeným veličinám, např.:
  - HV na jednu akcii (zisk na jednu akcii – Earnings Per Share);
  - HV v poměru k počtu zaměstnanců.

Do výsledků hospodaření se promítají některé ekonomické zdroje vynaložené v souvislosti s posuzovanou veličinou. Patří mezi ně daně z příjmů, úrokové náklady a odpisy. Různé úrovně výsledků hospodaření mají odlišný obsah a vypovídací schopnosti, hodí se proto pro jiné účely. EAT (Earnings after taxes) je výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. EBT (Earnings before taxes) je vždy větší než EAT a vypočte se přičtením daně z příjmů. EBIT (Earnings before interests and taxes) je EBT včetně nákladových úroků a EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization charges) je zisk před úroky a zdaněním včetně odpisů a amortizace. Tyto nejčastěji používané typy zisku jsou vyjádřeny ve vzorcích, viz Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Měřítka založená na HV

Měřítka	Vzorec
ROA	EBIT/A
ROE	EBIT/VK
ROS	EBIT/T
ROCE	EBIT/(VK+R+DCZ+DBÚ)

Zdroj: vlastní zpracování<sup>1</sup> dle Kraftová (2002).

HV jako syntetické měřítko je také kritizován. Absorbuje totiž působení širokého spektra různorodých faktorů, a je tedy často těžké poznat, zda převažují faktory pozitivní nebo negativní predikce vývoje výkonnosti. Některé formy dosaženého úspěchu se do výsledku hospodaření neprojeví, ale ovlivní přímo vlastní kapitál, a to bývá pro uživatele informací matoucí. Ve HV se také neodráží vývoj peněžních toků a zobrazuje se v něm pouze výsledek činností, které probíhají pouze v daném období, hodnotí tedy současnou výkonnost, nikoli budoucí, což je pro uživatele informací podstatné. HV může být zkreslený z důvodu snadné manipulovatelnosti účetních informací a oceňování v nominálních nebo historických cenách (nejvhodnější je oceňovat v současné hodnotě budoucích toků).

---

<sup>1</sup> Poznámka: Menšitel ve vzorcích v tabulce Tab. 2.1 jsou vždy účetní výnosy. Menšitelem jsou vždy účetní náklady snížené buď o daně z příjmů (DZP), nákladové úroky (U) a účetní odpisy majetku (O).

## Rentabilita

Měřítka ziskovosti výnosů (rentabilita výnosů) a nákladů (rentabilita nákladů) informují o tom, jak rychle přitéká zisk ve vztahu k toku výnosů nebo nákladů. Vypočteme je jednoduše poměrem zisků k nákladům, nebo k výnosům, dle měřítka, jehož hodnotu chceme získat. Tato měřítka se nevyužívají jako syntetická měřítka pro měření výkonnosti podniku jako celku, nýbrž pro hodnocení výkonnosti jednotlivých útvarů a jejich srovnání v rámci podniku. Zvyšování ziskovosti výnosů/nákladů nemusí vždy vést ke zvýšení rentability aktiv/kapitálu, viz Du Pontův rozklad ukazatele ROE a ROA (Wagner, 2009):

$$ROA = \frac{Z}{V} \times \frac{V}{A}, \text{ nebo} \quad (2.1)$$

$$ROE = \frac{Z}{V} \times \frac{V}{VK}, \quad (2.2)$$

kde Z označuje zisk, V označuje výnosy, A označuje aktiva a VK je vlastní kapitál. Ziskovost výnosů/nákladů je jedním z komponentních faktorů, které rentabilitu aktiv/kapitálu ovlivňují.

Rentabilita aktiv a kapitálu nám vyjadřují, kolik se získává haléřů z jedné koruny využitých aktiv nebo investovaného kapitálu. Jsou to kvantitativní podílová měřítka poměřující vývoj tokové veličiny (HV) za určité období s průměrnou výší stanové veličiny (aktiva, kapitál) v daném období. Díky nim lze zjistit, jak efektivní bylo využití zdrojů z hlediska míry jejich zhodnocení v dané činnosti. Nejpoužívanější rentability této skupiny je rentabilita celkových aktiv, vlastního kapitálu, rentabilita úročeného (zaměstnaného) kapitálu a rentabilita vázaných aktiv.

Měřítka rentability jsou taktéž kritizována, jelikož neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou, utlumují zájem manažerů o nové investice a aktuální hodnota měřítka není sama o sobě vhodnou srovnávací základnou, díky které lze posuzovat výhodnost nových aktivit (Wagner, 2009).

Manažeři, kteří jsou ale hodnoceni podle rentability aktiv, budou mít k rozhodování o nových investicích averzi, pokud bude mít nová investice stejné zhodnocení, jako mají stávající investice, přestože je úroveň dostatečná. Je tomu tak právě tehdy, když se při výpočtu rentability vychází z netto hodnoty odepisovaných aktiv. Aby byla zajištěna



srovnatelnost, doporučuje se vycházet při výpočtu rentability celkových aktiv z brutto hodnoty, nikoli z částek snížených o skutečné odpisy.

### **Pyramidový rozklad finančních ukazatelů**

Pyramidový rozklad je jedním z komponentních přístupů v analýze výkonnosti, je tedy analytickým přístupem založeným na rozkladu faktorů, které působí na výkonnost. Je jasné určeno výchozí vrcholové syntetické měřítko výkonnosti a všechna analytická měřítka obsažená v pyramidovém rozkladu jsou vyjádřena stejným typem měrné veličiny. Pyramidový rozklad rentabilitních ukazatelů lze provést celou řadou variant. V následujících odstavcích bude uvedeno několik příkladů rozkladů.

#### **Du pontův rozklad**

Du Pontův rozklad tvoří obvykle první hierarchickou úroveň rozkladu. Jedná se o součin dvou nebo více poměrových ukazatelů. Jednotlivé dílčí složky lze dále rozložit tzv. aditivním rozkladem. Nejčastěji jsou používány tyto varianty (Wagner, 2009):

- rozklad rentability aktiv (ROA):

$$ROA = \frac{EBIT}{A} = \frac{EBIT}{V} \times \frac{V}{A}, \quad (2.3)$$

- rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE):

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{A}{VK}. \quad (2.4)$$

Je důležité si uvědomit, že pyramidální rozklad informuje pouze o příčinách, není tedy kauzálním rozkladem. Pomáhá ale rozpoznat silné a slabé stránky výkonnosti podniku a díky tomu je možné lépe rozhodnout, ke kterým oblastem kauzální analýzu směřovat. Díky rozkladu se lze na vrcholové měřítko dívat ze širšího pohledu, jelikož jsou známy jednotlivé vazby dílčích ukazatelů, což je pro měření výkonnosti velmi významné. Zlepšením každého prvku v rozkladu měřítka se tedylepší celková výkonnost vrcholového ukazatele.

Rozklad ROA umožňuje stanovení úkolu každému pracovníkovi v oblasti výkonnosti pomocí některého měřítek uvedených v pyramidovém rozkladu. Úrovně pravomocí lze rozdělit na tři základní střediska, a to na strategické podnikatelské jednotky, zisková střediska a výnosová, nebo nákladová střediska. Každému středisku lze pomocí pyramidového rozkladu

stanovit jednoznačný a snadno sledovatelný cíl v oblasti měření výkonnosti, a přitom každý z těchto dílčích cíl je navázaný na vrcholové měřítko celkové výkonnosti podniku.

### **Ekonomický zisk a ztráta**

Slouží k vyjádření takové úrovně zisku, která zohledňuje vynaložení použitých zdrojů na financování zkoumané činnosti, a to včetně vlastního kapitálu, čili:

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Zisk po zdanění před úroky} - \text{Náklady kapitálu.}$$

*„Měřítka založená na ekonomickém pojetí zisku vznikla zejména jako reakce na absenci nákladů vlastního kapitálu v tzv. účetním pojetí zisku. Vycházejí přitom ze základní myšlenky, že výsledek hospodaření zvyšuje hodnotu pouze tehdy, pokud jeho výše převyšuje v daném období požadavky všech investorů na zhodnocení kapitálu, který svěřili podniku,“* jak tvrdí Wagner (2009, s. 180).

Pomocí ekonomického zisku lze srovnat skutečný výsledek ze zkoumané činnosti s požadovaným zhodnocením kapitálu, který představuje referenční prvek pro snadnou interpretaci výkonnosti zkoumané činnosti. Kladný výsledek měřítka vyjadřuje dosažení vyšší výkonnosti, než bylo očekávání investorů, a naopak. Hodnota ekonomického zisku, jelikož je rozdílovým ukazatelem, je absolutním číslem, které je ovlivněno rozsahem zkoumané činnosti. Poměrují-li se dva objekty dosahující kladného ekonomického zisku, ale nelze je srovnat z hlediska náročnosti na kapitál, nemusí pak platit to, že vyšší hodnota měřítka znamená vyšší výkonnost. Má-li ale jeden porovnávaný objekt kladný ekonomický zisk, druhý objekt záporný, jsou výsledky takového porovnání zřejmé. Porovnávání měřítek mezi objekty s sebou nese spoustu okolností, na které je potřeba brát zřetel.

Při měření ekonomického zisku za účelem hodnocení podniku jako celku by se mělo vycházet ze skutečné struktury zdrojů financování podniku a odpovídajících vážených průměrných nákladů na kapitál. Častou otázkou bývá, jak právě zvolit správnou strukturu zdrojů financování s ohledem na její dopad na náklady kapitálu a jak stanovit náklady na kapitál? Manažeři vyšší úrovně se zabývají rozhodováním o struktuře dlouhodobého kapitálu a jeho financováním, manažeři středních a nižších úrovní řeší většinou krátkodobé zdroje financování, na ovlivňování dlouhodobé strategie nemají kompetence a nejsou za ně odpovědní (Wagner, 2009).

Princip vymezení měřítek ekonomického zisku spočívá v zahrnutí do obsahové náplně měřítka důsledky pouze těch faktorů, které může určité středisko svou činností nebo svým rozhodováním ovlivnit, a za které může být následně odpovědné. Mezi nejvýznamnější potencionální problémové oblasti patří:

- odpovědnost související s rozhodnutím o pořízení X odpovědnost za využití aktiva,
- místo vzniku výnosu/nákladu X odpovědnost za jejich vznik,
- společná aktiva, výnosy a náklady X jednoznačnost přiřazení,
- struktura financování podniku X struktura financování činnosti střediska,
- výnosnost a riziko podniku X výnosnost a riziko střediska.

### **Ekonomická přidaná hodnota,**

EVA (Economic Value Added) vychází z myšlenky, že očekávaný výnos musí pokrýt náklady na vlastní i cizí kapitál. Ukazatel lze použít i pro ocenění podniku, investice. *„Na základě EVA se vytváří ucelený systém řízení, jehož hlavním úkolem je analyzovat faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty a které vedou k zvyšování hodnoty pro akcionáře,“* jak uvádí Synek (2011, s. 364). V roce 1991, kdy bylo toto měřítko vytvořeno, vycházeli jeho tvůrci ze způsobu, jakým je zisk podniku vykazován v účetních výkazech sestavovaných dle amerických Všeobecně uznávaných účetních zásad, a také z jeho kritiky. Primárně je tedy kritérium EVA vytvořeno pro pohled investorů za účelem zjištění výkonnosti podniku jako ekonomického celku. Více o měřítku v další kapitole.

Dalšími syntetickými měřítky je skupina tzv. **prediktivních měřítek**, které lze popsat společnými charakteristikami:

- pojmají podnik jako investici – zaměřují se na ekonomickou stránku podniku a posuzují dosaženou výkonnost z pohledu poskytovatele kapitálu, doporučují sledovat prospěch, riziko a čas jako tři základní pilíře hodnocení investice;
- jejich cílem je nalezení syntetické hodnoty, jež popisuje výkonnost podniku – snaha vytvořit jednu agregovanou hodnotu, která popisuje ekonomickou výkonnost;

- predikují budoucí vývoj a podle toho jsou vybírány důležité podklady k analýze – vychází z předpokladu možnosti získat přímý odhad budoucího vývoje, podrobnou predikci lze provést pouze v omezeném časovém horizontu;
- formulace měřítek a jejich aplikace je obvykle spojená s konkrétními poradenskými firmami – mnoho měřítek na trhu představuje produkty amerických poradenských firem, jimiž se tyto firmy snaží oslovit zákazníky na trhu a odlišit od ostatních.

### **Tržní přidaná hodnota**

MVA (Market Value Added) měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu a to dvěma variantami:

1. Ex post – rozdíl mezi tržní hodnotou firmy a čistými aktivy hlavní výdělečné činnosti;
2. Ex ante (častěji používaná varianta) – současná hodnota odhadu předpovědi budoucích výsledků dle ukazatele EVA.

Vzorec a více informací o tomto měřítku bude uvedeno v následující kapitole.

### **Rentabilita investic založená na peněžních tocích**

Měřítko CFROI (Cash Flow Return On Investment) vychází z odborného odhadu konečných budoucích peněžních toků, které budou stejné i ve všech následujících obdobích investice.

### **Přidaná hodnota pro akcionáře**

Měřítko SVA (Shareholder Value Added) je měřítko výkonnosti firmy vyjadřující rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období.

## **2.2 STRATEGICKÝ PODNIKATELSKÝ PLÁN**

Podnikatelský plán je dokument s jistým časovým plánem a předpokladem týkající se budoucnosti firmy (Synek, 2010). Rozpracovává se v něm budoucnost firmy, účel podnikání, zdroje a předpokládané výsledky plánovaných činností. Je znám také jako „business plan“,

podnikatelský záměr a také jako podnikatelský projekt. V textu bude dále označován jako podnikatelský plán (PP), dle kontextu s přívlastkem „strategický“ (SPP).

*„Podnikatelský plán je výrazem podnikatelské strategické volby. Definuje a kvantifikuje podnikatelské cíle a prostředky k jejich dosažení, představuje implementaci strategie. Podnikatelský plán je taktickým plánem činnosti a současně prostředkem získávání potřebného kapitálu. Z toho vyplývají dvě základní úlohy podnikatelského plánu, a to úloha externí, kdy podnikatelský plán vystupuje jako nástroj komunikace s vnějším prostředím, především potenciálními investory či věřiteli, resp. Bankami, a úloha interní, kdy plní úlohu nástroje plánování, resp. řízení podniku,“* jak uvádí Synek (2010, s. 176).

Mezi počáteční aktivity podnikatele patří vytvoření podnikatelského plánu a získání zdrojů na financování jeho realizace. Neměly by být v rozporu s dlouhodobou strategií firmy, naopak jsou strategie a strategické cíle nadřazeny všem aktivitám a vnitřním útvarům firmy, viz podkapitola 2.1.6. Každý podnikatelský plán může být strukturován individuálně dle firmy, investorů (např. bank), jeho obsah také není nijak závažně stanoven. Srpová (2011) uvádí základní body podnikatelského plánu:

1. Titulní list – obsahuje obchodní název a logo firmy, název podnikatelského plánu, datum založení, jména klíčových osob, prohlášení o důvěrnosti informací a obchodního tajemství, prohlášení o zákazu plagiátorství, použití dat bez souhlasu autora atd.
2. Obsah – pro snadnější přehlednost dokumentu, doporučuje se použít členění nadpisů maximálně třetí úrovně.
3. Úvod, účel a pozice dokumentu – do úvodu je vhodné popsat rozsah podnikatelského plánu, jeho podrobnosti, informace o úplnosti (rozpracovanosti), účelu plánu apod., je vhodné doplnit informace o stavu a verzi podnikatelského plánu.
4. Shrnutí – ve shrnutí by mělo být stručně popsáno, jaké informace celý dokument obsahuje (jaké produkty budou vyráběny, jejich konkurenční výhody a užitek pro zákazníka, popis trhu, na kterém budou produkty nabízeny, popis a analýza konkurence, dosavadní úspěchy klíčových osob spojených s plánem, kvantitativní finanční informace o celkové kapitálové náročnosti, potřebě cizích zdrojů, úrokové sazbě, délce financování, schopnosti splácet cizí zdroje apod.).

5. Popis podnikatelské příležitosti – podstata podnikatelské příležitosti (popis produktu, konkurenční výhody, užitek pro zákazníka).
6. Cíle firmy a vlastníků – snaha o přesvědčení čtenáře o schopnosti úspěšně realizovat podnikatelský plán, a to popisem cílů firmy, vlastníků a manažerů firmy, dalších pracovníků firmy a poradců.
  - Cíle firmy se definují vizí, od které jsou odvozeny metodou SMART (Specific, Measurable, Achievable, Realistic, Timed).
  - Cíle vlastníků a manažerů firmy – této části věnují velkou pozornost zejména investoři, jelikož těmto klíčovým osobnostem přikládají význam pro úspěch firmy. Zajímá je vzdělání vrcholových zaměstnanců firmy, jejich dosavadní úspěchy, úplné životopisy a vize podniku a podnikatelského plánu.
  - Další pracovníci firmy – popis struktury zaměstnanců, počet, kvalifikace, věkové složení během realizace SPP, popis jejich pracovní kompetence, pracovního místa, odborných požadavků, vztahů nadřízenosti – podřízenosti.
  - Poradci – uvedení nejdůležitějších poradců během realizace projektu včetně jejich rozsahu a podmínkách pracovní kompetence.
7. Potenciální trhy – popis celkového a cílového trhu, segmentace trhů (důvody segmentace a popis jednotlivých segmentů, marketingových plánů).
8. Analýza konkurence – určení hlavních konkurentů a jejich hlavních konkurenčních výhod, nalezení a popis jedinečnosti nápadu SPP, snaha o realistické a objektivní posuzování předností a nedostatků konkurenčních firem.
9. Marketingová a obchodní strategie – skládá se z:
  - marketingové strategie – řeší výběr cílového trhu, určuje tržní pozici produktu a rozhoduje o marketingovém mixu,
  - popisu produktu – je jádrem marketingu, proto by se měla této části věnovat velká pozornost,
  - ceny – zvolení nejvhodnější cenové politiky, která vychází z firemních cílů,
  - distribuce – zvolení nejvhodnější organizace prodeje, popsat prodejní strategii, logistiku a distribuční cesty,
  - marketingové komunikace – nejvíce viditelná složka marketingového mixu, je tedy vhodné zvolit co nejefektivnější způsob reklamy, podpory prodeje, public relations, osobního prodeje, přímého marketingu.

10. Realizační projektový plán – sestavení časového harmonogramu všech činností, nejlépe pomocí úsečkového diagramu, nebo diagramu CPM (Critical Path Method) – díky kterému je zjištěna kritická cesta a délka možného zpoždění jednotlivých činností projektu.
11. Finanční plán – posouzení reálnosti SPP z ekonomického hlediska, neboli transformování realizačního projektového plánu do finanční (číselné) podoby, obsahuje finanční výkazy (cash flow, rozvaha, výkaz zisků a ztrát, finanční ukazatele, bod zvratu, atd.), plánování výnosů/příjmů a nákladů/výdajů.
12. Hlavní předpoklady úspěšnosti projektu, rizika projektu – hodnocení silných a slabých stránek projektu, jeho příležitostí a hrozeb pomocí SWOT analýzy, analýza případných rizik a opatření k jejich snížení.
13. Přílohy – životopisy klíčových osobností, analýza trhu, obrázky výrobků, technické výkresy, dokumentace, smlouvy, zprávy a články, podklady z finanční oblasti, výpisy z obchodního rejstříku, atd.

### **2.2.1 STRATEGIE A STRATEGICKÁ ANALÝZA**

Základem pro vytvoření strategického podnikatelského plánu je formulace dlouhodobé strategie a dle stanovení dílčích strategických cílů analyzovat patřičné oblasti. Strategické plánování je pro podnikání lepidlem, které drží strategie a jejich provádění pohromadě (Reading, 2004).

#### **Strategie**

Podle tradiční definice se na strategii můžeme dívat jako na dokument, obsahující dlouhodobé cíle podniku, stanovení průběhu jednotlivých operací a rozmístění zdrojů nezbytných pro splnění daných cílů. Strategie je tedy chápána jako výsledek požadavku a přání podniku dosáhnout určených cílů. Připravenost na budoucnost – tak je označována strategie podle moderní definice. Ve strategii jsou stanoveny dlouhodobé cíle firmy, strategické operace a jejich průběh, rozmístění firemních zdrojů nezbytných pro splnění cílů tak, aby strategie vždy vycházela z podnikových potřeb, měnila jeho zdroje a schopnosti a aby reagovala na změny probíhající v okolí podniku (Dedouchová, 2001). Strategie je tedy proces, který popisuje aktuální stav firmy v rozhodujících oblastech a který současně vykazuje, jak se za daných podmínek dá dosáhnout stanovených strategických cílů.

Aby byla strategie úspěšná, měla by být orientovaná na budoucnost, umět využít silných stránek a konkurenční výhody firmy, sledovat trendy probíhající v okolí firmy a také by měla zohledňovat firemní kulturu (Srpová, 2011).

Během průběhu celé strategické akce je důležité provádět kontroly a zajišťovat průběžná hodnocení, přijímat korekční opatření k zajištění optimálních výsledků. Provádí se hodnocení a kontrola přijatého plánu a opět vyhodnocení výsledků, které s sebou přináší většinou korekci ve strategii postupu, a to je znovu plánovací činnost – je tak vytvořen cyklus, který se neustále opakuje. Úspěšné kontrolní procesy jsou především integrovány s plánováním, flexibilní, přesné, pravidelné a objektivní (Šulák, 2005).

Existují tři výhody strategického plánování:

- všichni manažeři ve vedení mohou porozumět jedinečným atributům, proč a jak přimět zákazníky koupit právě od jejich firmy, pomáhá jim pochopit příležitosti a hrozby, jimž čelí;
- je vytvořena jasná koncepce, kde se bude obchodovat, podmínky obchodování, časové i finanční ohraničení, apod.;
- vedoucí tým je zavázán, aby strategický plán zajistil společnosti lepší budoucnost a prosperitu (Reading, 2004).

## **Strategická analýza**

Počátečním krokem pro strategickou analýzu je stanovení definitivních dlouhodobých cílů a nejefektivnější strategii pro jejich dosažení. Je nutné vycházet jak z těchto dlouhodobých cílů tak z vize podniku a porovnat stanovený postup s výsledky externí a také interní analýzy. Generují se alternativní strategie v souladu s původním záměrem, respektují se při tom vlivy podnikatelského prostředí pomocí externí a interní analýzy. Výběr nejlepšího strategického postupu by měli provádět ti manažeři, jež se podíleli na tvorbě vize a dlouhodobých cílů. I dlouhodobé cíle musí vycházet z vize podniku. Strategická analýza může mít vliv na konečnou podobu samotné vize a tím i cíle, je tomu tak z důvodu vybírání alternativních konečných strategických postupů. Metody, které se používají pro generování nejvhodnější strategie, vychází ze středu podnikatelského subjektu s podnikatelským prostředím. Jak uvádí Šulák (2005), jsou to metody:



- Matice SWOT, která rozebírá silné a slabé stránky podniku (interní prostředí) a příležitosti a ohrožení podnikatelského prostředí (externí prostředí);
- Hodnocení strategické a akční pozice podnikatelského subjektu či záměru (SPACE), při kterém jsou hodnoceny interní charakteristiky (finanční síla, konkurenční vlastnosti) a externí charakteristiky (stabilita prostředí, síla odvětví). Podle grafu jsou rozdělovány pozice podniku na konzervativní, agresivní, defenzivní a konkurenční;
- matice BPM sloužící k hodnocení podniku diverzifikovaného na samostatné celky, např. divize, podnikající v různých odvětvích. Pro jednotlivé kvadranty je doporučena vybraná strategie, jelikož mají každý jinou specifickou charakteristiku;
- hodnocení interních a externích faktorů je podobné matici BPM, jen přesnější, vychází totiž z vyčíslených vážených průměrů interních a externích procesů. Devět polí je rozděleno do tří oblastí, jimž jsou taktéž přiděleny určité strategie;
- matice strategického hodnocení s konkurenční pozicí na ose x a nárůstem trhu na ose y vytváří čtyři různé dimenze;
- matice strategické pozice GE se zpracovává pro jednotlivé produkty a přitom se zaměřuje na daný tržní segment pomocí parametrů: konkurenční pozice a atraktivnost trhu. Metoda sleduje vývoj návratnosti vloženého kapitálu (ROCE) – vývoj tohoto ukazatele totiž přímo úměrně koresponduje s oběma parametry. V devíti polích jsou vymezeny strategie jako investovat, držet se, zbavit se, rozvíjet předstih omezeně sklízet, sklízet vše, expandovat, testovat tržní příležitosti a selektivně růst. Přiřazení do polí je dáno součinem váhy (důležitosti faktoru v procentech, jež se v součtu rovnají stu) a hodnocení faktoru (porovnání podniku s největším konkurentem v oboru, v procentech).

## 2.2.2 PLÁNOVÁNÍ CASH – FLOW

Plánování cash – flow určitě patří k formulování dlouhodobé strategie. Stanovením peněžních toků se zachycují peněžní příjmy a peněžní výdaje podniku za určité období, zjišťuje se tak vytvářený zisk, který je hlavním a trvalým zdrojem financování růstu podniku. Sledování a plánování cash – flow je důležité, jelikož existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením, existuje časový rozdíl při účetním zachycení hospodářských operací vyvolávající náklady, také z důvodu rozdílnosti metod účtování, což

může vést k rozdílným výsledkům. Zisk je rozdíl mezi výnosy a náklady, v koncepci cash – flow je výpočet zisku založen na příjmech a výdajích. Dalšími důvody pro plánování cash – flow je možnost vysoké zadluženosti a zjištění vysokých fixních nákladů (obě položky zvyšují riziko likvidity podniku, z důvodu oslabení finanční stability nebo díky nízké hospodářské aktivitě podniku), analýza cash – flow tak dokáže lépe vidět do toku finančních prostředků.

Cash – flow lze zjistit pomocí dvou metod, přičemž obě z nich se následně doplní o cash – flow z finančních a investičních činností. Obě metody zjišťují tři oblasti činnosti podniku, a to provoz, investice a finance. Zjistit cash – flow lze:

1. **Přímou metodou**, částky cash flow jsou zjišťovány jako celkové sumy všech příjmů a výdajů, které fondy produkují a spotřebovávají. Charakteristickou vlastností pro přímou metodu je vykazování tzv. hrubých peněžních toků (gross cash inflows and outflows), tedy skutečných příjmů a výdajů, které se upořádají podle hlavních titulů (Sedláček, 2010);
2. **Nepřímou metodou**, při které se vychází z provozního zisku a ten je upravován o výnosy a náklady, které se netýkají pohybu prostředků v průběhu období, například odpisy (Šulák, 2005). Nepřímá metoda vychází z výkazu zisku a ztráty podniku, přesněji z výsledku hospodaření, které transformuje na cash flow (Sedláček 2010).

## **Shrnutí**

Kapitola 2 pojednává o metodách hodnocení výkonnosti a strategického řízení. Obsahuje poznatky týkající se měření výkonnosti (vlivu lidského faktoru v měřících procesech a spolehlivosti měření), popisy moderních principů hodnocení výkonnosti, jako je Balanced Scorecard, Corporate Social Responsibility a Evropský model úspěšnosti. V kapitole 2 jsou obsaženy metodiky měření výkonnosti a jejich popis včetně vzorců pro výpočet. V její další části je charakterizován podnikatelský plán, strategie a strategická analýza. Ukazatelé SVA, EVA, MVA a CFROI jsou v této kapitole popsány stručněji, jelikož je jim větší pozornost věnována v další části práce.

V následující kapitole 3 budou podrobněji popsány stěžejní metriky společnosti pro hodnocení výkonnosti (EVA, MVA, CFROI, OCF, FCF, CVA a SVA).

### 3 STĚŽEJNÍ METRIKY SPOLEČNOSTI PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

V této kapitole budou podrobněji popsány metriky, které budou dále použity v praktické části. Rozborem těchto měřítek se firma CEMEX a. s. zabývá a jejich analýza bude pro výstup práce stěžejní.

#### 3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Jak už bylo v minulé kapitole uvedeno, ukazatel tržní přidané hodnoty je rozdílem mezi současnou tržní cenou podniku vyjádřenou celkovou hodnotou akcií na burze a účetní hodnotou vloženou akcionáři do podniku.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty založený na hodnotovém rozpětí (Wagner, 2009):

$$EVA = \left( \frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA, \quad (3.1)$$

kde NOPAT vyjadřuje čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění a se používá pro výpočet dalších finančních ukazatelů výkonnosti podniku (Net Operating Profit After Taxes), NOA jsou náklady kapitálu vyjádřeny jako součin čistých aktiv vázaných v hlavní výdělečné činnosti (Net Operating Assets) a WACC je vážený průměr nákladů kapitálu (Weighted Average Costs of Capital), který se vypočte podle následujícího vzorce 3.2 (Marinič, 2008):

$$WACC = R_D (1 - t) \times \frac{D}{D+E} + R_E \times \frac{E}{D+E}, \quad (3.2)$$

kde  $R_D$  je cena cizího kapitálu,  $R_E$  cena vlastního kapitálu,  $t$  je sazba daně,  $D$  vyjadřuje tržní hodnotu cizího kapitálu a  $E$  tržní hodnotu vlastního kapitálu.

Hodnotové rozpětí ve výše uvedeném vzorci 3.1 vyjadřuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady kapitálu. Díky měřítku EVA lze poznat, zda míra hodnocení aktiv převyšuje požadovanou míru zhodnocení kapitálu, a ziskové rozpětí tak nabývá kladné hodnoty, nebo je tomu právě naopak. Ekonomická hodnota je pro lepší pochopení srovnávána s měřítkem EAT, čistým ziskem po úrocích a zdanění. Rozdíl je ve způsobu vyjádření

nákladů na kapitál a vede k nabývání nižších hodnot ukazatele EVA než čistý zisk po úrocích a zdanění. Ve výpočtech EVA dochází k odlišnostem v oceňování a členění aktiv a zdrojů financování. Oceňování probíhá s využitím historických a běžných cen, je tomu tak zejména kvůli nákladům, které jsou vyjádřeny pořizovací hodnotou. Autoři koncepce EVA doporučují zohledňovat i nehmotná aktiva a hmotná přeceňovat na úroveň běžných cen, což povede k nárůstu vlastního kapitálu v oblasti tzv. kapitálových fondů. Informace o aktivech a zdrojích jejich krytí, výnosech či nákladech, by měly být členěny tak, aby byly v ukazateli EVA zahrnuty položky související s hlavní výdělečnou činností a vyloučeny ty, které s ní nesouvisí (důsledky činností nemající povahu investice, důsledky jednorázových situací a aktiva ležící ladem). Odečteny by tedy od hodnoty aktiv související s výdělečnou činností měly být tedy neúročené závazky (Wagner, 2009).

### 3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA

Ukazatel tržní přidané hodnoty, Market Value Added – MVA, je nejlepším indikátorem pro zjištění rozdílu mezi účetními a reálnými tržními cenami při ocenění aktiv. Vzorec pro výpočet dle Mariniče (2008):

$$MVA = P - BV, \quad (3.3)$$

kde P vyjadřuje tržní hodnotu akcií ( $P = \text{počet akcií} * \text{cena jedné akcie na burze}$ ) a BV účetní hodnotu firmy (hodnotu vloženého kapitálu).

V ukazateli MVA jsou naplňovány všechny znaky tzv. výnosových metod oceňování podniku. Aby bylo možné posoudit průběh činnosti v daném období, využívá se odvozený rozdílový ukazatel tzv. změny tržní přidané hodnoty vyjadřující rozdíl tržní přidané hodnoty na konci a na začátku roku. Počítá-li se MVA jako současná hodnota budoucích hodnot ekonomické přidané hodnoty, pakliže je EVA kladná v rámci stanovení MVA pro daný rok, potom odpovídá změna v tržní přidané hodnotě ukazateli EVA v tomto roce. MVA vychází z odborného odhadu budoucích ekonomických přidaných hodnot, a ten je založen na předpokladu nekonečného toku prospěchu. Měřítka vztahuje výkonnost firmy k pohledu vlastníka a jeho kladná hodnota umožňuje předpokládání subjektu provádějícího měření, že podnik svůj potenciál ke zhodnocení kapitálu dokázal ještě navýšit.

### 3.3 CASH FLOW NÁVRATNOST INVESTOVANÉHO KAPITÁLU

Nejpřesnější ukazatel, který je založený na principu vnitřního výnosového procenta investice a je koncipován na principu čisté současné hodnoty. Značí se CFROI, dle anglického překladu Cash Flow Return On Investment. „*CFROI vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Přínosem z investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice. Tyto přínosy jsou porovnávány s brutto hodnotou investic,*“ jak uvádí Wagner (2009, s. 203).

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{NA}{(1+CFROI)^n}, \quad (3.4)$$

kde PV vyjadřují počáteční investiční výdaj, CF peněžní toky po zdanění a před úroky v čase t, NA jsou aktiva, která neztrácejí svou hodnotu – nebudou se odepisovat a n je doba životnosti aktiv.

Toto měřítko chápe podnik jako skupinu různých investic, ale při výpočtu měřítka jej pojímá jako jednu agregovanou investici. Zjištěné hodnoty měřítka nezahrnují srovnání skutečných úrovní výkonnosti s požadovanou, je tedy nezbytné porovnat výsledky s referenční hodnotou. CFROI, stejně jako měřítko ROA, nebere ohled na strukturu financování. Rozdíl mezi měřítky ale spočívá nejen ve zdrojích, ze kterých měřítko vychází (CFROI z peněžních toků, ROA z výsledku hospodaření), ale především ve vykazování dosaženého prospěchu, kdy ROA posuzuje prospěch v jedné zkoumané časové periodě a CFROI po celou dobu trvání investice (Wagner, 2009).

Ukazatel může mít podobný tvar jako EVA, pokud je koncipován i jako CFROI – rozpětí (spread) k váženým průměrným nákladům kapitálu (WACC):

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC. \quad (3.5)$$

### 3.4 OPERATING CASH FLOW - OCF

Ukazatel OCF (operating cash flow, provozní cash flow) vyjadřuje, kolik financí firma vydělá z pravidelné činnosti bez vlivu nepeněžních a mimořádných událostí. Je označován

jako „skutečný“ výsledek peněžního hospodaření společnosti. Vhodný pro plánování výdajů a financování firmy. Slouží k rychlé analýze příjmů a výdajů. Lze jej vyjádřit pomocí vzorce (3.6) dle Hájka (2014):

$$\begin{aligned} OCF = & \text{Hospodářský výsledek po zdanění} \\ & + \text{ odpisy a amortizace} \\ & + / - \text{změna pracovního kapitálu} \\ & + / - \text{nepeněžní výnosy a náklady} \\ & + / - \text{mimořádné výnosy a náklady} . \end{aligned} \quad (3.6)$$

Je to tedy schopnost generovat budoucí příjem z provozní činnosti, který je určen přednostně na reinvestice nutné pro trvalý rozvoj a zachování podniku. Zisk na investice rozdělují vlastníci s tím, že předpokládají lepší zhodnocení disponibilního kapitálu. Na základě míry zhodnocení se rozhodují, kam své finanční prostředky investovat. Větší velikost provozního cash flow znamená vyšší potencionální výplatu vlastníkům, jelikož je jim zbylá, neinvestovaná, část OCF vyplacena. Zhodnocení vlastního i cizího kapitálu se do modelu promítne v diskontní sazbě, jejíž velikost je rovna nákladům kapitálu, neboli WACC (Režňáková, 2012). Dle ukazatele OCF lze tedy analyticky zjistit velikost Free Cash Flow viz následující kapitola 3.5.

### 3.5 FREE CASH FLOW - FCF

Měřítko FCF (free cash flow, volné cash flow) je definováno jako provozní cash flow snížené o investice do kapitálu nutného k zachování provozu. Jsou to tedy volné peněžní prostředky, které mají vlastníci a akcionáři k dispozici, proto je pro ně velikost FCF velmi důležitá. Lze jej jednoduše vyjádřit podle následujícího vzorce<sup>2</sup> (3.7):

---

<sup>2</sup> Finanční ukazatelé v praxi. In: HÁJEK, Tomáš. [online]. 2014 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: [www.controlling.cz](http://www.controlling.cz)

$$\begin{aligned}
FCF &= \text{Hospodářský výsledek po zdanění} \\
&+ \text{ odpisy a amortizace} \\
&+/- \text{ změna pracovního kapitálu} \\
&- \text{ splátky úvěru} \\
&- \text{ investice (CAPEX)}.
\end{aligned}
\tag{3.7}$$

CAPEX (Capital Expenditures) je významná položka, která ovlivňuje výši potřebných peněžních prostředků. FCF se nemusí rovnat přesně zisku společnosti z důvodu existence časových rozlišení, rozdílnosti definice výnosů, nákladů, příjmů a výdajů, atd.

### 3.6 CASH VALUE ADDED - CVA

Ukazatel CVA (cash value added, peněžní přidaná hodnota) patří mezi moderní a ne příliš často používaná měřítka, které vyjadřuje čistou současnou hodnotu. Klasifikuje investice do dvou kategorií, na strategické a ne-strategických investice. Strategické investice jsou ty, jejichž cílem je vytvořit novou (vyšší) hodnotu pro akcionáře, zatímco ne-strategické investice jsou prováděné za účelem zachování hodnoty strategických investic. Strategické investice tvoří kapitálovou základnu v modelu CVA. Všechny ostatní investice za účelem zachování původní hodnoty podniku, musí být považovány za náklady.

Hlavní koncept pro základní výpočet CVA je OCFD (Operating Cash Flow Demand), který je vypočten pomocí strategických investic. OCFD se počítá jako peněžní tok, ve stejné hodnotě pro každý rok, diskontovaný o kapitálové náklady. OCFD není predikcí toho, jaké bude v budoucnu OCF. Je to tedy konstantní měřítko pro budoucí peněžní toky. Strategické investice vytváří hodnotu, pokud v průběhu času OCF přesahuje OCFD. Odečtou-li se od výnosů náklady, výsledkem je provozní výsledek hospodaření. Přičtou/odečtou se změny pracovního kapitálu a odečtou ne-strategické investice, výsledkem bude provozní cash flow, jak bylo již popsáno v minulé podkapitole. Po následném odečtení OCFD je výsledkem peněžní přidaná hodnota CVA. Je to tedy měřítko založené na konceptu OCF. Rozvaha k výpočtu není potřebná, pouze hodnoty, které lze nalézt v cash flow. CVA představuje přidanou hodnotu z pohledu akcionářů. Lze ji vyjádřit pomocí CVA indexu (Ottosson, 1996):

$$CVA_{index} = \frac{\text{Cash Value Added}}{\text{Cash Value Added Demand}}.
\tag{3.8}$$

CVA Index je možné rozdělit do čtyř částí (v poměru k prodeji - tržbám) a ty spolu s prodejem – tržbami vytváří koncepci pěti hlavních činitelů pro tvorbu CVA (Venzani, 2011):

$$CVA = Sales * \left( \frac{Operating\ surplus}{Sales} - \frac{WCM}{Sales} - \frac{NSI}{Sales} - \frac{OCFD}{Sales} \right), \quad (3.9)$$

kde Sales znamenají tržby z prodejů, Operating surplus je provozní přebytek, WCM jsou změny pracovního kapitálu, NSI ne-strategické investice a OCFD je Operating Cash Flow Demand.

CVA lze vypočíst více způsoby, které se mohou ve své podstatě trochu lišit. Dalším způsobem je dle Urbanczyka (2005):

$$CVA = (ROGA - WACC) \times GROSS\ ASSETS, \quad (3.10)$$

kde ROGA vyjadřuje hrubý provozní zisk po zdanění dělený hrubými aktivy, WACC jsou průměrné náklady investovaného kapitálu a GROSS ASSETS jsou hrubá aktiva, vypočtená součtem dlouhodobého majetku a provozního kapitálu (Urbanczyk, 2005).

### 3.7 TRŽNÍ HODNOTA PRO AKCIONÁŘE

Měřítko Shareholder Value Added – SVA zahrnuje srovnání s referenční hodnotou, kterou je tržní cena akcií podniku. Pomáhá investorům k lepšímu odhadu budoucího prospěchu než trh, SVA je tedy vhodné pro posouzení výkonnosti podniku z pohledu investora a jeho investování do vlastního kapitálu. „*Hodnotu podniku pro akcionáře odvozuje od současné hodnoty predikce budoucích peněžních toků, zpracovávané podle podmínek přibližně na 5-15 let, a dále od reziduální hodnoty podniku ke konci predikovaného období,*“ jak uvádí Wagner (2009, s. 204).

Marinič popsal SVA takto: „*Přidaná hodnota pro akcionáře může být stanovena odečtením cizích zdrojů, které představují úročené dluhy, od současné hodnoty budoucích provozních peněžních toků, zvýšených o zůstatkovou hodnotu firmy na konci hodnoceného období a zvýšenou dále o hodnotu neprovozních aktiv, jimiž jsou drženy majetkové podíly,*“ jak tvrdí Marinič (2008, s. 43).



Vypočíst SVA lze provést podle vzorce (Marinič, 2008):

$$SVA = \left( \sum_{t=1}^n \frac{OCF_n}{(1+i)^n} + RV + NAV \right) - D, \quad (3.11)$$

kde OCF vyjadřuje provozní peněžní toky, RV zůstatkovou hodnotu firmy na konci období, NAV hodnotu neprovozních aktiv a D úročené dluhy.

Přístup SVA je pouze vyjádřením určité filosofie investora, jeho chování, s cílem maximalizovat hodnotu svých kapitálových aktiv. Charakter měřítka je však krátkodobý, jelikož se predikovaný prospěch projevuje v krátkodobém horizontu – trh reaguje se zpožděním. Nedá se tedy posuzovat podle SVA, chceme-li formulovat strategii s dlouhodobými cíli.

## 4 ANALÝZA STRATEGICKÉHO BUSINESS PLÁNU SPOLEČNOSTI

Pro hodnocení výkonnosti firmy pomocí strategického podnikatelského plánu byla vybrána společnost CEMEX, s. r. o. V praktické části bude hodnocena působnost firmy v rámci České republiky. V rozboru podnikatelského plánu i v dalších částech praktické části této práce bude vždy popisována působnost společnosti v rámci území ČR.

### 4.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost CEMEX je velkou mezinárodní společností působící na trhu stavebních materiálů. V České republice provozuje 74 betonáren, cementárnu, cementovou mlýnici a výrobu speciálních přísad do betonu. Společnost spolupracuje s vývojovými středisky, přináší do výroby nejmodernější technologie a poznatky a vlastní moderní výzkumné a diagnostické laboratoře betonu a kameniva. Své znalosti v oblastech technologie, obchodu a informačních systémů, získané ze všech celosvětových trhů, společnost propojuje s místními tuzemskými trhy. CEMEX vyrábí nejen standardní betony, ale také speciální produkty, jež jsou předmětem vývojových center podniku. Jsou to například materiály se specifickými vlastnostmi, které zvyšují přidanou hodnotu vnímanou zákazníkem (zrychlení stavebních prací, zlepšení celkových vlastností materiálu, prováděných konstrukcí, uspoření pracovní síly, nákladů na mzdy, nákladů na pracovní zařízení, atp.). Tyto materiály jsou v porovnání se standardními, více šetrnější k životnímu prostředí, umožňují zlepšení pracovních podmínek během pracovního procesu (hlučnost, prašnost). Společnost si zakládá na dodržování nej přísnějších technických norem a předpisů, v souladu s normou ČSN EN ISO 9001:2009 probíhá veškerá výroba a kontrola řízení kvality. Přístup firmy k inovacím je velice kladný. Vzhledem k rostoucím nárokům pro šetrné podnikání k životnímu prostředí se společnost snaží co nejvíce inovovat a jít s dobou, což nese spoustu nákladů na stále nové inovace.<sup>3</sup>

#### Hodnoty společnosti

Třemi nejdůležitějšími hodnotami, které CEMEX pokládá za klíčové pro úspěšnost a rozvoj společnosti, jsou spolupráce, bezúhonnost a vůdčí postavení firmy na trhu. Základem

---

<sup>3</sup> [www.cemex.cz](http://www.cemex.cz)

všech vztahů je pro firmu spolupráce. Se zákazníky, dodavateli a dalšími partnery za účelem dosažení synergického efektu ze spolupráce a splnění cílů zainteresovaných stran. CEMEX jedná čestně a odpovědně vůči všem lidem i organizacím, se kterými přijde do styku. Přitom se soustřeďuje na dokonalost, konkurenceschopnost a kvalitu služeb. Posláním společnosti je sloužit potřebám zákazníků na celém světě, vytvářet hodnotu a to tak, že se společnost stane nejvýkonnější a nejziskovější společností v oblasti stavebních řešení.

*„Cílem společnosti je sloužit potřebám svých zákazníků a vytvářet hodnoty pro akcionáře tím, že se stává vysoce efektivní a inovativní společností na trhu stavebních materiálů.“<sup>4</sup>*

## **4.2 STRATEGICKÝ PODNIKATELSKÝ PLÁN (SPP)**

Společnost CEMEX, s. r. o. má svůj strategický podnikatelský plán vypracován velice dobře. Celý Strategický podnikatelský plán (SPP), který bude v této části analyzován, je přeložen z anglického jazyka. Jeho třemi hlavními částmi jsou:

1. Hlavní strategické otázky,
2. Hlavní iniciativy,
3. Předpověď na budoucích 5 let působnosti.

Třetí část není v práci uvedena zvlášť, nýbrž je zahrnuta jako součást hlavních strategických otázek a iniciativ.

### **4.2.1.1 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE**

Mezi tyto hlavní ukazatele pro firmu patří růst HDP, inflace, vývoj kurzu měny, spotřeba cementu v rámci celé ČR, spotřeba ostatních produktů ve firemním portfoliu a agregátní spotřeba. Jednotlivé makroekonomické údaje jsou uvedeny v tabulce Tab. 4.1.

---

<sup>4</sup> [www.cemex.cz](http://www.cemex.cz)

Tab. 4.1 Makroekonomické ukazatele pro r. 2014-2019

Ukazatele 1/2		2014		2015		2016	
Růst HDP	základní/ pomalé zotavení	2,0%	0,0%	3,0%	1,5%	3,2%	2,5%
Inflace		0,8%	0,8%	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%
Kurz měny		19,97%	19,97%	20,50%	20,50%	21,00%	21,00%
Spotřeba cementu		0,0%	-3,0%	3,5%	1,0%	3,7%	2,5%
Spotřeba ostatních produktů		0,0%	-3,0%	3,5%	1,0%	3,7%	2,5%
Spotřeba agregátů		0,0%	-3,0%	3,5%	1,0%	3,7%	2,5%
Ukazatele 2/2		2017		2018		2019	
Růst HDP	základní/ pomalé zotavení	3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Inflace		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Kurz měny		20,80%	20,80%	20,20%	20,20%	20,00%	20,00%
Spotřeba cementu		3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Spotřeba ostatních produktů		3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Spotřeba agregátů		3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

Zdroj: interní materiály CEMEX.

V SPP se často objevuje zkratka CAGR (Compound Annual Growth Rate), neboli složená roční míra růstu. CAGR je geometrický průměr koeficientů růstu snižený o jednotku.

Vzorec pro výpočet ukazatele CAGR dle Krejči (2014):

$$CAGR(t_0, t_n) = (V(t_n)/V(t_0))^{\frac{1}{t_n - t_0}} - 1, \quad (4.1)$$

kde  $V(t_0)$  je počáteční hodnota,  $V(t_n)$  je upravená hodnota a  $t_n - t_0$  je počet let, pro které je CAGR zjišťován.

Koeficienty růstu můžou i nemusí být známy. Pokud jejich hodnoty nejsou dostupné, lze je nahradit podílem počáteční a konečné hodnoty měřeného faktoru. Při použití aritmetického průměru je roční výnosová míra nadhodnocována – velikost nadhodnocení určuje volatilita. Čím bude volatilita vyšší, tím je rozdíl mezi CAGRem a aritmetickým průměrem větší. Volatilita se skládá ze záporných výnosů a ze statistického rozdělení výnosů (Krejča, 2014). V následující tabulce Tab. 4.2 je CAGR pro makroekonomické ukazatele.

Tab. 4.2 CAGR pro jednotlivé makroekonomické ukazatele

Ukazatele		CAGR	
Růst HDP	základní/ pomalé zotavení	3,0%	2,3%
Inflace		1,8%	1,8%
Kurz měny		0,03%	0,03%
Spotřeba cementu		2,8%	1,7%
Spotřeba ostatních produktů		2,8%	1,7%
Spotřeba agregátů		2,8%	1,7%

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Hlavními složkami, které vedou k růstu HDP, jsou investice, zahraniční obchod, vláda a domácnosti. Spotřeba domácností je poháněna snižováním úspor ve prospěch spotřeby. Díky nové daňové politice a zdravotní péči se předpokládá nárůst vládní spotřeby. Předpokládá se také růst investic do dlouhodobých aktiv. Zahraniční obchod v letech 2014 a 2015 porostl díky vysokému exportu. Optimistický vývoj spotřeby domácností vede v dalších letech k celkovému nárůstu HDP.

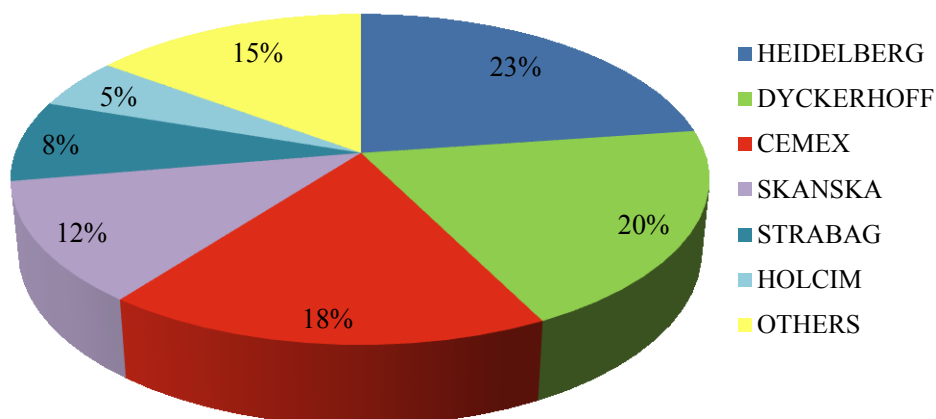
Stavební výroba:

- Rezidenční – nové výstavby a konstrukce (nízkoenergetické stavby), nízká poptávka po nových obydlích s výjimkou velkých měst,
- Obchodní – předpoklad růstu od roku 2015,
- Infrastruktura – předpoklad nových projektů především v dopravní sféře.

#### 4.2.1.2 ANALÝZA KONKURENCE

Mezi hlavní konkurenty firmy CEMEX na trhu stavebních materiálů patří firmy Heidelberg, Dyckerhoff, Skanska, Strabag, Holcim a další. Na následujících obrázcích – koláčových grafech Obr. 4.1, Obr. 4.2 a Obr. 4.3 jsou zobrazeny tržní podíly ve třech odvětvích působení CEMEXu.

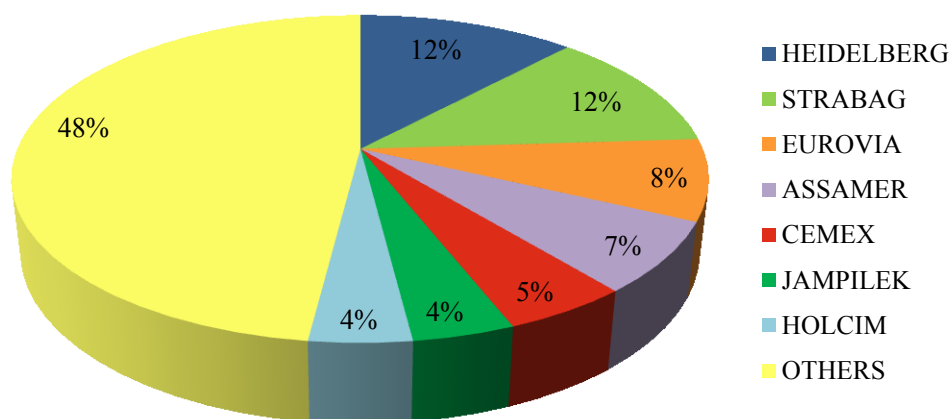
Obr. 4.1 Konkurence – podíl na trhu **RMX (National Ready Mix)** v roce 2014



Zdroj: interní materiály CEMEX.

Na trhu RMX se CEMEX dostal na třetí pozici (viz Obr. 4.1). K druhému největšímu podílu v odvětví schází pouhá dvě procenta. Svou pozici si chce udržet vzhledem k předpokládané hodnotě ukazatele CAGR (2014–2019), která činí 3,4 %. Duckerhoff svou agresivní cenovou politikou usiluje o udržení svého tržního podílu.

Obr. 4.2 Konkurence – podíl na trhu **AGG (National Aggregates)** v roce 2014

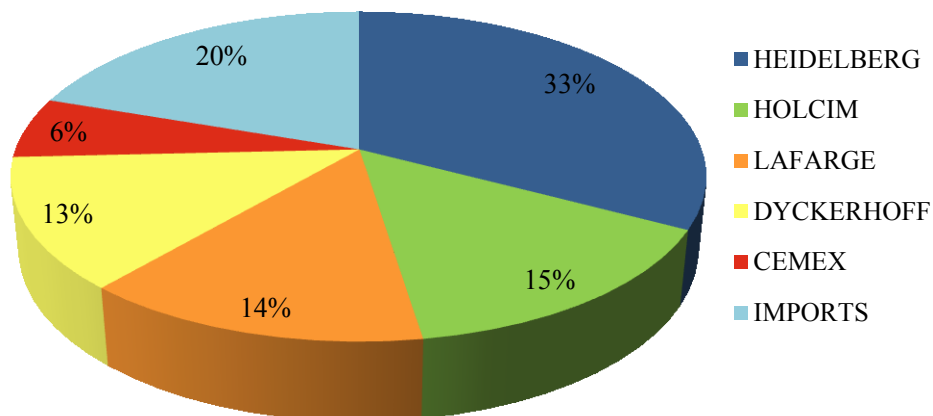


Zdroj: interní materiály CEMEX.

Na trhu ostatních agregátů (viz Obr. 4.2) mají silné postavení Heidelberg, Strabag a Eurovia. Díky zvětšujícím se problémům firmy Eurovia se očekává snížení jejího podílu na trhu. Významný podíl na tomto trhu patří malým hráčům, jejichž součet podílů tvoří celých

48 %. CEMEX plánuje nárůst díky novým tržním příležitostem, odhaduje tak díky výši ukazatele CAGR (2014–2019) až na celých 11 %. Na trhu AGG zastupuje CEMEX v rámci tržního podílu prozatím pátou pozici.

Obr. 4.3 Konkurence – podíl na trhu CEM (National Gray Cement) v roce 2014



Zdroj: interní materiály CEMEX.

Jak lze vyčíst z grafu (viz Obr. 4.3), jedná se o vysoce konsolidovaný trh. Díky importu z Polska a Slovenska je efekt nízkých cen poměrně vysoký. Prodeje třetím stranám zajistí v dalších letech CEMEXu růst. Předpoklad velikosti ukazatele CAGR (2014–2019) se rovná 4,8 %.

#### 4.2.1.3 RŮST INFLACE

Nejvýznamnější inflační tlaky, které působí na její růst, jsou vládní intervence (spotřební daň), pokles cen elektřiny a cen za bydlení, zásahy České Národní Banky pro oslabení měny. Míra inflace v ČR by měla zůstat mírná a stabilní. Od roku 2014-2015 se předpokládá zvýšení o 1,8 %.

#### 4.2.2 NEJVĚTŠÍ INVESTIČNÍ POTŘEBY 2015-2019

V tabulce Tab. 4.3 s největšími plánovanými investicemi v letech 2015-2019 lze vidět, do kterých položek a kolik financí do nich se plánuje investovat. Ukazatel CAPEX (Canadian Audit Planning Expert System) vyjadřuje velikost kapitálových nákladů. Tento znalostní systém je používán mnoha auditorskými společnostmi v Severní Americe i po celém světě.

Byl navržen pro vytvoření hmotného auditu a pro programování plánů založených na zkoumání a rozpoznání rizik, orientován na přístupy k dosažení cílů auditu a k hodnocení auditu jako takového. Poskytuje přehled o kapitálových nákladech včetně uživatelského rozhraní, identifikuje výstupy, řeší proces získávání znalostí, ověřování a poučování se z uskutečněných chyb, doporučení pro budoucí výzkum včetně různých dodatků, obrázků, tabulek i odkazů (Boritz, 1996).

Tab. 4.3 Největší investiční potřeby 2015-2019 v tis. USD

INVESTICE	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
<b>Základní rozdělení</b>	<b>7582</b>	<b>6 438</b>	<b>6 409</b>	<b>6 199</b>	<b>7 038</b>	<b>33 666</b>
CEM	698	543	220	350	125	1 936
RMX	3 752	2 712	2 632	2 080	3 500	14 676
AGG	1 293	1 326	1 405	1 407	1 449	6 880
Zrušené inv.	1 718	1 782	1 844	1 903	1 964	9 211
Další	122	76	308	459	-	965
<b>Strategický - organický růst</b>	<b>2 937</b>	<b>1 975</b>	<b>1 350</b>	<b>3 157</b>	<b>3 482</b>	<b>12 901</b>
Doplňky	753	650	475	375	1 250	3 503
Organický růst - AGG	879	875	875	1 982	982	5 593
Organický růst - RMX	1 305	450	-	800	1 250	3 805
<b>CAPEX</b>	<b>10 519</b>	<b>8 413</b>	<b>7 759</b>	<b>9 355</b>	<b>10 520</b>	<b>46 566</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Opotřebování a stárnutí zařízení vede v dalších letech k vyšším investicím, což ovlivňuje růst ukazatele CAPEX, teda nákladů na investice.

Tab. 4.4 Ukazatele CAPEX, OCF, FCF a CAPEX/OCF v mil. USD

Ukazatele	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
CAPEX	10,5	8,4	7,8	9,4	10,5	47
OCF	18,5	21,3	24,5	28,2	31,5	124
FCF	9,1	8,8	18,4	20,7	21,9	79
<b>CAPEX/OCF</b>	<b>57%</b>	<b>39%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>38%</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Z tabulky Tab. 4.4 lze vidět, jaké investiční náklady bude společnost muset v jednotlivých letech vynaložit. FCF jsou volné finanční prostředky pro akcionáře a vlastníky. Poměr nákladů na investice a operačního cash flow je vyjádřen v procentech a znamená, kolik odvede firma ze zisku z pravidelné provozní činnosti bez vlivu nepeněžních a mimořádných



účetních položek do stávajících investic. Ukazatelé OCF a FCF v budoucích letech výrazně porostou.

#### 4.2.3 HLAVNÍ STRATEGICKÉ OTÁZKY

Hlavní strategické otázky společnosti CEMEX jsou seřazeny podle priority od nejdůležitější po méně důležité. Dle nich je strategický podnikatelský plán dále strukturován.

1. Obchodní kontinuity: Spytihněv, Dětmárovice (AGG).
2. RMX: Technické zastarávání a produkční systém.
3. Potencionální zhoršení cen v RMX a AGG.
4. Obchodní kontinuity: Ukončení nájemních smluv (RMX).
5. Nové kapacity na trhu AGG.
6. Nedostatečné likvidity ve stavebnictví.
7. Udržitelnost → zastaralé vybavení (RMX).

#### Ad. 1 Obchodní kontinuity - AGG

Velké investice se plánují do dvou závodů, Spytihněv a Dětmárovice.

Tab. 4.5 Plánované investice v závodech AGG: 2015-2019 v tis. USD

AGG	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
AGG - organický růst	879	875	875	1 982	982	5 592

Zdroj: interní materiály CEMEX.

V tabulce Tab. 4.5 jsou uvedeny předpokládané výdaje v tisících amerických dolarů za investice do AGG (další organický růst).

Tab. 4.6 Investice do závodů Spytihněv a Dětmárovice

AGG - závody	Rok	Objem	OCF	OCF	Investice
		[tisíce tun]	[tisíce USD]	[%]	[tisíce USD]
Spytihněv	2015-18	324,1	1 707	47,6%	3 627
Dětmárovice	2018-19	360,6	1 714	49,5%	1 964
<b>Celkem</b>	<b>-</b>	<b>684,7</b>	<b>3 421</b>	<b>-</b>	<b>5 592</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

V tabulce Tab. 4.6 lze vidět sumu tun, které se plánují v jednotlivých kontinuitách vytěžít. Ukazatele OCF v tisících USD a také v procentech. V posledním sloupci tabulky je vyjádřena celková investice do jednotlivých projektů, taktéž v tisících USD.

Oba projekty jsou v SPP popsány podrobněji, v práci detailněji rozebírány nebudou, jelikož to pro splnění cíle není relevantní.

## **Ad. 2 RMX: Vylepšení výrobního systému**

Mezi hlavní zjištěné nedostatky, jejichž zlepšení se plánuje v SPP, patří úplné automatizování výrobního systému, zajištění technické a morální podpory 34 RMX zařízení, zjednodušení poměrně složité kontroly kvality, zmenšení vysokého podílu manuálních vstupů (velký podíl technických poruch). Řešení těchto problémů spočívá v investování a v inovování – automatizace systémů a zařízení. Ceny těchto investic se pohybují kolem 6 710 tisíc USD, další náklady s nimi spojené nejsou přesně vyčísleny.

## **Ad. 3 Potencionální zhoršení cen**

Celková cena je složena ze tří částí. Samotného produktu, servisu a službami a transportu produktu. Od roku 2010 do roku 2014 se ceny v RMX (Ready Mixu) celkově snížily o 5,8 %. Je tomu tak z důvodu velkého snížení složky ceny za produkt, zbylé dvě ceny porostly. Za klíčové faktory, díky kterým došlo ke snížení cen, se považují lokální konkurenti, tři nově postavené závody na Moravě a přetížená kapacita RMX zařízení. U AGG (Aggregates) cena za materiál ročně kolísala, stejně tak cena za transportní služby. V roce 2014 došlo k výraznému snížení celkové ceny o 6,6 %. Důvodem byl vstup nových účastníků na trh a otevření nového potrubí pro AGG zařízení.

## **Ad. 4 Obchodní kontinuity – RMX**

V následující tabulce Tab. 4.7 lze vidět sumu investic do závodů RMX v letech 2015-2019. V roce 2017 firma neplánuje investovat do žádného nového ani stávajícího závodu.

Tab. 4.7 Plánované investice v závodech RMX: 2015-2019 v tis. USD

<b>RMX</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Celkem</b>
RMX - organický růst	1 305	450	-	800	1 250	<b>3 805</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Jednotlivé závody RMX, výše OCF a celkové investice do nich, jsou vyjádřeny v tabulce Tab. 4.8. Celkově do nich společnost CEMEX vloží 3 805 tisíc USD.

Tab. 4.8 Investice do závodů Olomouc, Liberec, Hodonín a Libus

RMX- závody	Rok	Objem	OCF	OCF	Investice
		[tisíce tun]	[tisíce USD]	[%]	[tisíce USD]
Olomouc	2015	36,3	478	19,1%	1 305
Liberec	2016	22	329	18,1%	450
Hodonín	2018	8	73	12,2%	450
Libus	2019	28	685	25,3%	1 650
<b>Celkem</b>	<b>-</b>	<b>94,3</b>	<b>1 565</b>	<b>-</b>	<b>3 805</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Tyto čtyři kontinuity jsou velmi ohrožené. Existence kontraktu v letech 2015-2019 je téměř nepravděpodobná.

#### Ad. 5 Nové závody – AGG

Místní hráč Jampílek otevře 4 závody (v ČR a Slovensku) na nových doposud nezastavěných územích – forma startu podnikání zvaná Na zelené louce.

#### Ad. 6 a Ad. 7 Zastaralé vybavení v RMX, udržitelnost a následky

CEMEX v současné době provozuje 61 RMX závodů, z nichž 13 existuje po více než 25 let. Zastaralá zařízení spotřebovávají více elektřiny a pohonných hmot, rostou také náklady na likvidaci odpadu, betonu a náklady na vodné a stočné. Každoročně jsou tři závody nahrazeny (životnost závodu je přibližně 20 let).

Mezi hlavní údržby zařízení (kromě obnovovaných) v letech 2015-2019 patří výměna zařízení ve 12 závodech, výměna 10 míchaček a 7 čerpadel, nahrazení 27 zakladačů. Celkové plánované vynaložení financí je odhadnuto na 14 676 tisíc USD.

#### 4.2.4 HLAVNÍ INICIATIVY V ČR

Hlavní iniciativy lze rozdělit do několika vizí společnosti CEMEX. Mezi nejdůležitější patří:

- **Růst portfolia:** integrované řešení bydlení (lego house), domy s „tvrdou skořápkou“ a s delší životností, dlažby, začlenění se do oblasti infrastruktury,

- **Upřednostnění kvality před kvantitou:** zvýšení hodnoty produktů vnímané zákazníkem, vývoj nových speciálních produktů,
- **Snížení kapitálových aktiv:** kontrola aktiv prostřednictvím financování třetí stranou, pracovní kapitál, outsourcing, odprodej nevyužitých aktiv,
- **Pevné a stabilní hodnoty ukazatelů OCF, CVA, ROCE:** udržení nízkých nákladů při zvýšení inflace, od roku 2016 dosažení kladné hodnoty ukazatele CVA,
- **Vnitřní a vnější bezpečnost a udržitelnost:** dosažení všech dlouhodobých cílů, udržení certifikátů ISO9001, 14001 a 18001,
- **Benchmarking v talent managementu a komunikace:** efektivní zvolení příslušného výkonného týmu, štíhlá a efektivní organizační struktura.

#### 4.2.4.1 VYBRANÉ HLAVNÍ INICIATIVY - SROVNÁNÍ OCF A CVA

Některé iniciativy jsou ve SPP společnosti CEMEX vyjádřeny pomocí ukazatelů OCF a CVA.

##### Outsourcing

CEMEX plánuje vyčlenit mimo podnik tiskařské služby. Namísto nákupu tiskáren, tonerů apod. plánuje zavést fixní poplatek za každou tištěnou stranu. Všechny tiskárny tak budou prodány partnerovi s pozitivním zvýšením ukazatele FCF (Free Cash Flow) 19 tisíc USD. Ušetří se tak za tiskové náklady asi 14 tisíc USD. Stejně tomu bude u nákupu pneumatik. Každý najetý kilometr bude zpoplatněn fixní sazbou. Ušetří se tak přímé náklady ve výši 1,4 tisíc USD a pozitivně se ovlivní výše ukazatele CVA o 19 tisíc USD. Výše ukazatelů OCF a CVA pro jednotlivé roky SPP je uvedena (v tisících USD) v následující tabulce.

Tab. 4.9 Outsourcing - ukazatele OCF, CVA v tis. USD

Ukazatele	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
OCF	17	18	18	19	20	92
CVA	98	103	111	122	130	564

Zdroj: interní materiály CEMEX.

## Odprodej aktiv

Prodej kancelářské budovy a části závodu je právě v poslední vyjednávací fázi. Dále probíhá analýza, která rozhodne o odprodeji nebo zpětném pronájmu asi třiceti železničních vagónů, vozíků, budov, půdy a závodů. Je zapotřebí přezkoumat veškerá aktiva ve všech závodech a lomech (včetně těch, které vykazují nulovou účetní hodnotu). Dosud je zjištěno, že je přibližně 50 tisíc USD v aktivech, která budou v budoucnu prodána, další aktiva v RMX budou následně přezkoumána. Hlavním cílem v této oblasti je redukovat hodnotu aktiv v následujících dvou letech o 8 %. V následující tabulce je vyjádřen ukazatel CVA. OCF nebylo spočteno, jelikož se počítá s prodejem aktiv a tedy se jedná o nepravidelnou a mimořádnou činnost a není potřeba plánovat výdaje spojené s vybranými aktivy a také proto, že firma z pravidelné činnosti aktiv nemůže mít žádné zisky, jelikož je plánuje prodat.

Tab. 4.10 Odprodeje – ukazatele OCF, CVA v tis. USD

Ukazatele	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
OCF	-	-	-	-	-	-
CVA	17	34	36	38	40	165

Zdroj: interní materiály CEMEX.

## Agg – obchodování

Jedním z hlavních cílů v této oblasti je eliminovat obchodníky, a to přibližně 10 % těch, kteří obchodují s materiálem firmy CEMEX. Dalším úkolem je dosáhnout vyššího provozního cash flow a větší tržní síly a to tak, že budou vyměněny materiály dle potřeb různých zákazníků. Bude zapotřebí optimalizovat logistický proces. Konkrétně došlo k vyloučení mezinárodního obchodu s polským partnerem, reorganizaci obchodu na Moravě během měsíce května roku 2014. Mezi plánovaná opatření patří otevření maloobchodních skladů (logistických) a zvýšení ročního objemu v obchodu o 200 tisíc tun – 1 milionu tun do roku 2019 s průměrnou marží 0,55 USD/t.

Tabulka Tab. 4.11 vykazuje prodeje tun v jednotlivých letech a výši ukazatelů OCF a CVA v tisících amerických dolarů.

Tab. 4.11 AGG – obchodování, objemy prodeje, OCF, CVA v tis. USD

Ukazatele	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
Objem	301	502	703	854	1 005	<b>3 365</b>
OCF	86	194	275	360	445	<b>1 361</b>
CVA	65	141	195	244	294	<b>938</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

#### 4.2.4.2 DALŠÍ HLAVNÍ INICIATIVY

##### Komerční aktivity v oblasti marketingu a komunikace

Příležitostí je možnost využití vlivu a síly stávajících zákazníků pomocí věrnostních a motivačních programů a využít je také jako subdodavatele systémů. Požadavky jsou školení, vytvoření bonusových schémat, podpora značky (reklama na štítcích, oblečení, atd.) a podpůrné události. Očekává se zvýšení loajality aplikačních firem, vyšší zviditelnění a upevnění značky CEMEX do podvědomí a v neposlední řadě cenová stabilita.

Chystá se vytvoření portálu, na kterém budou zveřejněny všechny druhy betonu a jeho aspekty. Získají se tak partneři a odborníci v oblasti betonu budou přidávat na tento web své příspěvky. To povede k budování podvědomí o různých druzích betonů mezi odborníky i širokou veřejností. CEMEX bude znám jako „školitel“ trhu o betonu a umožní mu to tak nasbírat dotazy a názory všech zainteresovaných osob.

Vytvoření takového systému by mělo motivovat projektanty k vytvoření originalit v jejich projektech a obhajovat je i v reálných příležitostných situacích. Potřeba je vytvořit bonusové schéma, zprostředkovatelské smlouvy, řádná školení a přezkoušení produktů. Vše by vedlo k většímu použití produktů v projektech již v počáteční fázi výstavby.

##### Komerční aktivity v oblasti nových modelů podnikání

Model zvaný Podlahy jako systém podpoří CEMEX v poskytování kompletního řešení pro podlahy v obytném a komerčním sektoru. Bude potřeba spolupracovat s partnery společnosti, vytvořit doplňkové díly (spojky, oddělovače). Podpora značky umožní nasadit

vyšší cenu. Zvýší se pak celkový prodej podlahových krytin a dílčí OCF na prodej doplňkového sortimentu.

Příležitostí pro obchod s ostatními produkty je použití RMX závodů jako prodejní body pro obchod s doplňkovým zbožím souvisejícím s betonem. Vytvoří se tak obchodní vztahy s výrobcí doplňkových stavebních materiálů, zvýší se věrnost zákazníků a OCF jednotlivých produktů.

### Financování třetí stranou

CEMEX si klade za cíl v období 2014-2019 růst objemu o cca 2 miliony tun. Růstové projekty se zaměřují na zvýšení OCF od 0,55 do 0,75 USD/tunu. Velký projekt plynovodu v ČR a na Slovensku by se měl průběžně aktualizovat na základě pro-aktivního přístupu. Všechny projekty budou financovány třetí stranou.

Další tabulka Tab. 4.12 obsahuje plánované objemy (v tunách), výši EBITDA, OCF a OCF/TUNA (v milionech USD) v roce 2019.

Tab. 4.12 Projekty a plánované produkce, hodnoty EBITDA, OCF

Projekt	Produkce	EBITDA	OCF	OCF/T
Kamenný přívoz	151	0,38	0,10	0,68
Vyšný Klátov	299	0,71	0,22	0,73
Nový Svět	375	0,79	0,13	0,35
Tlustec	466	1,89	0,40	0,86
Vranov	138	0,24	0,10	0,74
<b>Součet</b>	<b>1 429</b>	<b>4,01</b>	<b>0,96</b>	<b>0,67</b>
Vraňany	259	0,84	0,32	1,22
<b>Celkem 2019</b>	<b>1 688</b>	<b>4,85</b>	<b>1,28</b>	<b>0,76</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

Prodejní cíl v základním scénáři v roce 2019 je 5,2 milionů tun a pozitivní změna CVA o 2,5 milionů USD.

### Pronikání do odvětví infrastruktury

V roce 2014 byl plánován Rozvoj schopností, týkající se obchodního modelu, strategií, časového harmonogramu a opatření k rozvoji. Byl sestaven speciální tým pro zřízení

infrastruktury, zaměstnání odborníci, přiděleny pravomoci a byl spuštěn rozsáhlý plán. V dalším roce je důležité prosazení strategického partnerství v rámci hodnotového řetězce, posilování vnitřních kapacit na realizaci malých pilotních projektů, průběžná komunikace a lobování pro orgány, informování veřejnosti, účast na veletrzích, plánování klíčových kongresů, zapojení slovenských orgánů do komunikačního plánu, apod. V 2016 je naplánováno několik malých a středních projektů s využitím partnerství a interních kapacit, vývoj dalších aktivit, lobování a komunikace s orgány pomocí podpůrných prostředků. V dalších letech je důležité zpeněžit všechny započaté akce, zajistit nové zdroje příjmů, snažit se prosadit betonové silnice jako věrohodnou alternativu asfaltu. Aby se CEMEX zúčastnil malých i středních projektů v budování infrastruktury a na základě nich by byla společnost uznána jako respektovaný poskytovatel betonových vozovek.

### **Cenové strategie**

Základem strategie je zvýšit hodnotu výrobku pro zákazníka. Na základě této hodnoty udržovat cenu v reálné hladině. Od roku 2017 pracovat s tzv. služebními balíčky, které budou mít pro zákazníka větší hodnotu. Cílem společnosti je tedy vytvoření hodnot prostřednictvím spravedlivé ceny za výrobky a služby – na základě preferencí zákazníka se vytváří nabídka vytvořena na míru. Cena cementu do roku 2019 poroste o 12,3 USD/t, cena za RMX o 8,6 USD/t a cena za AGG se zvýší přibližně o 0,9 USD/t. V Příloze 1 je uveden rozbor cen jednotlivých produktů v letech 2014-2019.

### **Pracovní kapitál**

Během následujících pěti let si společnost klade za cíl snížit úroveň pracovního kapitálu o 28 dní (ze 40 na 12 dní). Mezi hlavní iniciativy patří přísnější kontrola prodejního týmu a jeho soustředění se na vymáhání pohledávek, zvýšení plateb v hotovosti, inkasa nebo blokování účtů pro určité skupiny zákazníků, nebo rozšířit program financování dodavatelům, snížit počet dodavatelů a také nepřetržitě usilovat o uskutečnění platby od dodavatelů.

### **Prodej - tržby**

Přestože celkový prodej do roku 2019 poroste, čistý zisk klesne o 1,7 %. Tato negativní predikce je vytvořena na základě odhadu budoucí inflace a také z důvodu velké



segmentace trhu a tím i větších rizik spojených s odhadem poptávky a platební schopností zákazníků.

### **Zdraví a bezpečnost**

Primárním cílem je bezpečnost. V roce 2013 se během pracovní doby nestal žádný vážný úraz a společnost by tuto beznehodovost chtěla udržet. Zaměstnanci se tak vyvarují rizikům, pracují bezpečně, nebezpečné praktiky jsou prováděny stroji, nebo je nalezena jiná, bezpečnější alternativa. Probíhají pravidelně školení o bezpečnosti a kontroly. Bezpečnost zaměstnanců je předmětem managementu bezpečnosti.

### **Public affairs agenda**

Prioritou je systematicky budovat vztahy s úřady, vládou, antimonopolními úřady, ministerstvem dopravy, místními úřady a úřady na podporu obchodní kontinuity, využívat externích agentur. CSR – CEMEX je společensky odpovědná firma a odpovědnou chce zůstat i nadále. V místním i mezinárodním prostředí plánuje provozovat aktivity spojené s CSR. Podporuje a využívá nadaci „CEMEX Budování budoucnosti“ jako hlavní program odpovědnostních aktivit. V budoucnu je důležité udržovat dobré vztahy s médii, pravidelně s nimi komunikovat o nejdůležitějších tématech. Důležité je také udržet si svou tržní pozici. Aktivně působit dále jako člen sdružení výrobců RMX, využívat možnosti v právním rámci k dosažení obchodních cílů.

Dalším cílem je také udržení pozice a členství ve sdružení výrobců cementu. V rámci krizového managementu je cílem zaměřit se na budování silných postupů a během krizových situací využít dobrých vztahů s médii.

### **Řízení talentů (talent management)**

Společnost je dost známá pro své projekty na vzdělávání zaměstnanců a jejich kvalitou. Zaměstnává velké množství osob, které jsou hodnoceny jako nejlepší zaměstnanci roku. Buduje si tak jméno i jako nejlepší zaměstnavatel a tím se jí otvírají další možnosti a cesty ke spolupráci například se školami, médii a dalšími společnostmi.

## Dopad hlavních iniciativ na CVA

U některých iniciativ byla spočítána peněžní přidaná hodnota. V následující tabulce Tab. 4.13 lze vidět, jak se tato hodnota v budoucích letech bude s největší pravděpodobností měnit.

Tab. 4.13 Dopad hlavních iniciativ na CVA v tis. USD

CVA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Celkem
Odprodeje	0	17	34	36	38	40	165
Pracovní kapitál	0	171	497	843	1 205	1 453	4 169
Outsourcing	0	98	103	111	122	130	564
Financování 3. stranou	0	93	300	544	703	816	2 455
Stanovení cen	0	39	71	129	165	182	587
Dlažby	28	34	145	258	484	667	1 615
Lego house	85	227	792	1 216	1 530	1 658	5 508
AGG obchodování	37	65	141	195	244	294	975
Cement třetím stranám	20	22	23	26	30	35	155
<b>Celkem</b>	<b>169</b>	<b>765</b>	<b>2 106</b>	<b>3357</b>	<b>4522</b>	<b>5274</b>	<b>16 193</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

*Poznámka: Do oblasti Snižování aktiv patří odprodeje, pracovní kapitál, outsourcing, financování 3. stranou. Stanovení cen patří do oblasti se zaměřením na zvyšování hodnoty, dlažby, lego house do aktivit sloužících k růstu firmy. AGG obchodování a cement třetím stranám se řadí do oblastí dalších hlavních iniciativ, která mají dopad na CVA.*

## Základní a rizikový scénář

CEMEX má ve svém SPP uvedeny dva scénáře. Rizikový a základní. Oba scénáře jsou si hodně podobné. Lze je rozdělit do tří oblastí, a to makroekonomickou, hodnotovou a oblast s ukazateli OCF a CVA. V první makroekonomické oblasti se hodnotí růst HDP. Scénář více pesimistický předpokládá nižší růst HDP v letech 2014 a 2015, než scénář základní. Také předpokládá pomalejší růst (tažený spotřebou domácností a vývozem) a oživení infrastruktury a komerčního sektoru. Základní scénář hodnotí růst HDP podle CAGR na 3 % (viz Tab. 4.2). Produkce poroste mírně nahoru, ale bude mít stabilní hladinu. Bankovní kurz bude nízký. Ve druhé oblasti týkající se hodnot je v rizikovém scénáři uvedena hodnota růstu CAGR na úrovni 1,7 % jak u cementu, RMX, tak u AGG. V základním scénáři

jsou tyto hodnoty rozdílné. CAGR je pro cement na úrovni 5,7 %, RMX na úrovni 3,4 % a pro AGG se CAGR rovná 12,5 %. Oblast s moderními ukazateli OCF a CVA se od sebe moc neliší. Operační cash flow se při pesimistickém odhadu rovná 30,1 milionů USD, v optimističtějším se odhaduje na 31,5 milionů USD (rozdíl 1,4 milionu USD). CVA je v nižším odhadu na úrovni 6,1 milionu USD, ve vyšším odhadu 7,4 milionu USD (rozdíl 1,3 milionu USD).

Operační cash flow v roce 2014 dosáhl výše 16,9 milionů USD, v roce 2019 se odhaduje jeho výše až na 31,5 milionů USD.

Peněžní přidaná hodnota dosahovala v roce 2014 záporné hodnoty -3,4 milionů USD, od roku 2016 se předpokládá, jak je již uvedeno v hlavních cílech společnosti, změna hodnoty na kladnou a její zvýšení do roku 2019 až na 7,4 milionů USD.

#### **4.2.5 SWOT ANALÝZA**

Jelikož společnost CEMEX podniká ve třech oblastech, je adekvátní zhodnotit silné a slabé stránky, příležitosti i hrozby ve všech třech oblastech zvlášť.

##### **4.2.5.1 SWOT ANALÝZA PRO RMX**

Do silných stránek patří vysoká dlouhodobá ziskovost, silný a rostoucí podíl na trhu, velikost portfolia, vůdcovství společnosti v inovacích (speciálních produktech, mix designech), vertikální integrace (92% do CEM a více než 40 % do AGG). Slabými stránkami je například nezapojení se do stavění nových poboček, omezené možnosti růstu díky CAPEX limitům, vysoké náklady na údržbu a obnovu technologie.

Příležitostí může pro firmu být segmentace trhu podle požadavků klientů a v důsledku vznik zakázkové výroby klientských balíčků pro každý segment, inovace ve vedení, integrace do rozvoje obchodní činnosti ve stavebnictví, růst v oblasti infrastruktury, zvyšování nároků na nájem závodů. Ohrožením pro tuto oblast může být přetížení kapacity a nedostatek poptávky na trhu (konkurence na trhu je vysoká a proto dochází k cenovým tlakům), vstup hlavních konkurentů do maloobchodního retailu (Heidelberg, Skanska) a také vypršení pronájmu velkých závodů a nemožnost prodloužení smlouvy.

#### **4.2.5.2 SWOT ANALÝZA PRO AGG**

Předností firmy je určitě vysoká dlouhodobá ziskovost, vertikální integrace (cca 40 % produkce prodávána pro RMX) a proaktivní přístup k akvizicím. Slabinou je omezení růstu (CAPEX omezení), žádný kamenný lom na Moravě, což vede k omezenému portfoliu produktů.

Firma má mnoho potencionálních akvizičních cílů, což se dá pokládat jako dobrá příležitost pro rozvoj, dále může své projekty financovat různými alternativními formami, může produkovat nové produkty s vysokou marží v maloobchodním segmentu, má možnost vylepšení prodejní síly včetně technologického know-how a také prodávat do oblasti prodeje RMX. Ohrožením může být nízká úroveň zásob ve velkých závodech, vysoké náklady na údržbu staršího zařízení, energie, agresivní cenová politika konkurentů, vyčerpání rezerv písku v závodě Kluk.

#### **4.2.5.3 SWOT ANALÝZA PRO CEM**

Silnou stránkou je silná vertikální integrace, lokace blízko elektrárny ČEZ, umožnění broušení strusky jako jediná firma v ČR. Závody RMX postavené v severovýchodní části země nemohou dodávat přímo do závodů na západě, což je velkou slabinou. Další je omezená kapacita skladů.

Potenciál je v prodeji třetím stranám, v růstu prodeje na místním, tak na zahraničních trzích a také malé využití mlýnů. Ohrožením je přetížení kapacit při dovozu na Moravu s Polska a ze Slovenska a riziko náhlého zrušení nájemní smlouvy terminálu, což by způsobilo značné zvýšení logistických nákladů.

#### **Shrnutí SPP**

Kritické zhodnocení SPP bude provedeno v následující kapitole, pozornost bude věnována celkové struktuře SPP, jednotlivým podbodům a celkové přehlednosti zpracovaného dokumentu.

## 5 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ A ZHODNOCENÍ VÝSTUPŮ

Obsahem kapitoly je zhodnocení strategického podnikatelského plánu společnosti CEMEX. Zhodnocení obsahuje porovnání struktury s modelem podnikatelského plánu dle Synka, osobní názor a kritiku na strukturu a přehlednost SPP a na základě toho navržení jiných možností podoby plánu.

### 5.1 ZHODNOCENÍ SPP SPOLEČNOSTI CEMEX

#### Struktura

**Titulní strana** SPP by měla obsahovat základní údaje společnosti (název, logo, název plánu, datum založení). Kromě těchto údajů je důležité uvést jména klíčových osob, prohlášení o důvěrnosti informací, podmínky týkající se použití dat apod. Už první požadavky plán nesplňuje. První strana obsahuje pouze logo firmy, název plánu, období, pro které je plán vytvořen a měsíc vytvoření (červen 2014). Celková struktura plánu není vytvořena dle členění nadpisů na úrovně, nýbrž je pojat formou prezentace. Na každé straně jsou vytištěny dva slidy prezentace, v nichž jsou jednotlivě hypertextové odkazy na navazující nebo zdrojové informace. **Obsah plánu** není vytvořen, je zde pouze znázornění tří hlavních částí plánu bez možnosti nalézt jednoduše, na které straně se daná problematika rozebírá.

Dalším bodem je **úvod, účel a pozice dokumentu**. Bohužel neobsahuje ani jednu uvedenou položku, ani informace o stavu rozpracovanosti, rozsahu plánu. SPP firmy CEMEX žádný úvod tedy nemá, přechází se přímo k probírané věci. Stejně tak dokument neobsahuje žádné shrnutí nejdůležitějších částí plánu. Nicméně je popis trhu, konkurence, popis produktů, které budou vyráběny, kvantitativní finanční informace, kapitálová náročnost, popsán v dílčích částech práce. Souhrn relevantních informací ale chybí. Tím, že nejsou uvedeny informace o účastnících na projektu SPP, nejsou přítomny ani informace o nich – vzdělání, odpovědnosti, přiřazení vypracovaných částí k určitým pracovníkům apod.

Co v podnikatelském plánu je a má být, je **popis podnikatelských příležitostí, popis nových produktů, konkurenčních výhod**, důkladný rozbor konkurence ve všech oblastech podnikání, užitek pro zákazníka. Popis potenciálních trhů obsahuje zhodnocení celkového i cílového trhu, jejich segmentaci, důvody segmentace i popisy marketingových plánů pro splnění cílů na všech trzích.

**Cíle** firmy, vlastníků, manažerů, dalších pracovníků, poradců, nejsou identifikovány. Jsou vyjádřeny pouze celkové cíle firmy v objemech, tisících dolarů, či v jiných nekvantifikovatelných hodnotách. Jejich popis je dost cílený, aby přesvědčil čtenáře o schopnosti úspěšně tento plán realizovat.

V **analýze konkurence** je zhodnocen pouze podíl na trhu všech soutěžících firem. V čem vynikají, jejich specifické nabídky, produkty, přednosti i nedostatky analýza neobsahuje.

**Marketingovou a obchodní strategii** má CEMEX propracovanou důkladně. Cílové trhy jsou vybrány dle adekvátních priorit a požadavků, je určena budoucí cena produktů s ohledem na růst inflace, distribuční strategie, logistika a logistické cesty jsou navrženy dle budoucích plánovaných kontraktů a prodejů. Reklama a podpora prodeje uvedena není, pouze vztahy s veřejností a médii, což je pro firmu nejdůležitější. **Časový harmonogram** v realizačním projektovém plánu je vytvořen pro jednotlivé roky plánu (2015-2019). Žádná metoda pro zvolení nejlepší varianty realizace, zjištění kritické cesty, délky možných zpoždění v realizaci plánu, není navržena.

Velmi podrobně je rozpracován **finanční plán**, který posuzuje reálnost SPP z ekonomického hlediska, obsahuje finanční náležitosti důležité pro představu a propočet financování plánovaných aktivit. **Analýza SWOT** pro tři oblasti podnikání je docela dobře vytvořena, nicméně jí chybí více rozpracovanosti. Rizika jsou pouze zmíněna, ale nejsou zmíněny návrhy k jejich zmírnění, řešení, transferu či vyhnutí. **Přílohy** tvoří více než třetinu plánu a jsou v nich obsaženy všechny podrobnější informace ke zmíněným problematikám plánu.

## **Úplnost**

Z výše uvedeného hodnocení lze vyčíst, co podnikatelskému plánu chybí. Počínaje základními informacemi o podniku, realizaci plánu, chybí také obsah, odkazování, vysvětlení důležitých pojmů, zainteresovaných osob, informací o odpovědnostech a pravomocích těchto osob, úvod, účel vytvoření plánu, vymezení jednotlivých cílů stakeholderů, propracovaná analýza konkurence, reklama a podpora prodeje, metody pro rozhodování se mezi více variantami v realizačním plánu a určitě chybí zhodnocení rizik dílčích částí projektu. Závěr

podnikatelského plánu s uvedeným shrnutím všech důležitých problematik není rovněž uveden.

### **Objektivita**

Vzhledem k tomu, že není přímo uvedeno, kdo na SPP pracoval, lze těžko určit, jak moc jsou některé části hodnocení v dokumentu objektivní. Data byla propočtena dle vzorců – na tvůrci tedy nezáleží. Na zhodnocení SWOT analýz, konkurenčního prostředí, potencionálních cílů a z hlediska dosažitelnosti těchto cílů je potřeba vědět, kdo byl tvůrcem plánu. Pro objektivnější zhodnocení je lepší větší počet účastníků realizace SPP.

### **Přehlednost**

SPP je vytvořen jako prezentace, tudíž pokud je prezentován přes projekci, doprovázen komentáři a informacemi o náležitostech jednotlivých kapitol, je tato forma správná. Každý jednotlivý slide obsahuje tlačítka, která přesměrují prezentujícího nebo prohlízejícího přímo na zdroj informací nebo na související text. Pro tištěnou verzi ale není vhodné vše vyjadřovat v bodech bez komentářů, pouze v grafech, bez odkazů na strany, bez členění kapitol apod. Dokument je nepřehledný, není jasné, na které straně a ve které části je řešena určitá oblast.

### **Srozumitelnost**

Celý SPP je vypracován v anglickém jazyce. Jelikož se jedná o mezinárodní společnost, která převážně komunikuje se zahraničím, je důležité, aby byl plán pro všechny manažery čitelný. Bohužel anglická verze pro spoustu zaměstnanců může být velkou překážkou, pokud nemají český překlad k dispozici (pokud jej firma vůbec má). Kromě jazyka, který je velkou bariérou v možnosti přečíst si důležité a potřebné informace, je nedomyšlena srozumitelnost grafů a textů. Hodně osob, které mají možnost do SPP nahlédnout, působí v jiných oblastech společnosti, ekonomických, vývojových, realizačních, administrativních, atd. Zkratky pojmů a grafy uvedené v plánu jsou pro většinu ostatních zaměstnanců nicneříkající a nepochopí tak vůbec podstatu věci. Větší vysvětlení a hlubšího zasvěcení do probírané oblasti by tedy vůbec neškodilo, naopak.

## **Splnění účelu**

Účel celého dokumentu spočívá v tom, aby bylo možné co nejlépe informovat čtenáře SPP o dlouhodobých cílech společnosti. Jak těchto cílů chtějí dosáhnout a jaké k tomu mají prostředky. Všechny cíle by měly být reálně splnitelné, jejich výsledek měřitelný, časově ohraničené, dosažitelné a měly by být specifikovány. Čtenář by měl pochopit smysl celého projektu, měl by se v dokumentu umět snáze orientovat a měl by v neposlední řadě pochopit relevantní záležitosti. Dalším účelem je směřovat fungování podniku za určitým cílem, vytvořit koncept pro další rozhodování. Dle plánu se mohou manažeři řídit při plánování menších i dlouhodobějších aktivit. Slouží také k představě o budoucím fungování podniku jako celku, jeho potencionálním vývoji, zisku, růstu a hodnotě. Díky němu je možné identifikovat možná rizika a vytvořit tak obranné mechanismy v podniku (pojištění, transfery, zrušení výroby, kontraktů, atd.). Strategický podnikatelský plán může sloužit také jako motivace zaměstnanců k dosažení lepších výkonů.

## **Vizuální stránka**

Jak působí SPP na pohled. Je velice stručný avšak nepřehledný, plný grafů, čísel bez výpočtu, barevně nijak nevýrazný. Zpracování je na profesionální úrovni i po vizuální stránce (hypertextové odkazy, grafy, mapy, celé znění finančních výkazů). Na druhou stranu orientace v SPP vyžaduje určitou zkušenost a hlubší znalosti o struktuře fungování firmy.

## **Doporučení pro tvorbu SPP pro další období**

Pro společnost CEMEX by se dalo navrhnout několik úprav strategického podnikatelského plánu. Při konzultaci s hlavním strategickým manažerem firmy v ČR bylo zjištěno, že nepoužívají pro hodnocení výkonnosti metodu Balanced Scorecard. Struktura jejich nynějšího plánu není nijak rozdělena na finanční, nefinanční ukazatele, což je dost matoucí pro čtenáře hledajícího konkrétní informace. Zavedení metody Balanced Scorecard by znamenalo rozdělení analýzy výkonnosti firmy do čtyř perspektiv, která jsou vzájemně provázaná. V jednotlivých oblastech (finanční, zákaznická, procesní, učení se a růstu) by byl SPP hodnocen a důkladněji rozebrán. Momentálně je totiž plán brán spíše z finančního pohledu. V souhrnných cílech se autor letmo zmiňuje o působnosti společnosti v CSR oblasti, zaměření se na zákazníky, o talent managementu. Moderní pojetí měření výkonnosti se zaměřuje z velké části na lidský faktor v podniku jako na velmi hodnotné aktivum, jehož



výsledkem jsou všechny ostatní finanční i nefinanční úspěchy společnosti. CEMEX v této oblasti vyniká, zaměstnává velké množství kvalitních pracovních sil na manažerských pozicích. Tito lidé jsou hodnoceni jako „zaměstnanci roku“. Vzdělání zaměstnanců, jejich kompetence, odpovědnosti, dosavadní prospěchy by tedy měly být hodnoceny a zviditelněny stejně, jako i jiné firemní úspěchy. Stejně tak všechny plány na další rozvoj jak v oblasti sociální, tak v oblasti životního prostředí.

Návrh tedy spočívá v zavedení metody BSC nejen v hodnocení výkonnosti, ale vytvořit strukturu SPP dle finanční, zákaznické, procesní perspektivy a perspektivy učení se a růstu. Zvláště se zabývat CSR aktivitám, ve kterých společnost nemá mezery, naopak.

## 5.2 PROPOČET FINANČNÍCH UKAZATELŮ

Pro znázornění finanční výkonnosti firmy jsou v následujících odstavcích uvedeny některé měřítka finanční analýzy, díky kterým lze hodnotit finanční zdraví podniku.

Nejdříve jsou vypočteny hospodářské výsledky. Hodnoty pro výpočet jsou z Výkazu Zisků a Ztrát (VZaZ) a rozvahy společnosti CEMEX z roku 2012 a 2013, jelikož nebyl aktuálnější VZaZ k dispozici. Hospodářský výsledek (odečtení nákladů od výnosů za účetní období) byl počáteční krok všech ukazatelů ziskovosti. Výpočty zahrnují daně z příjmů, odpisy, nákladové úroky. Hodnoty v Tab. 5.2-1 jsou uvedeny v tisících Kč.

Tab. 5.1 Výpočet ukazatelů ziskovosti

Měřítka	2012	2013
EAT	- 202 653	24 373
EBT	- 234 556	27 440
EBIT	- 256 682	116 974
EBITDA	15 022	381 758

Zdroj: vlastní zpracování.

Dále jsou propočteny jednotlivé rentability pro zjištění návratností vložených prostředků (rentabilita aktiv, vlastního kapitálu, tržeb, investovaného kapitálu a rentabilita vložených investic). Pro každou z rentabilit byl použit EBIT, jsou v něm tedy zahrnuty nákladové úroky a daně. Tyto dvě položky se v čase mění, z toho důvodu je pro vlastníky zajímavější použít při výpočtech EBIT, namísto ukazatele EAT.

Tab. 5.2 Výpočet ukazatelů rentability v %

Měřítka	Vzorec	2012	2013
ROA	EBIT/A	-33,65%	2,91%
ROE	EBIT/VK	-122,01%	20,00%
ROS	EBIT/T	-14,11%	6,43%
ROCE	EBIT/(VK+R+DCZ+DBÚ)	-7,91%	3,41%
ROI	EBIT/(A-KCZ)	-74,56%	3,41%

Zdroj: vlastní zpracování.

Hodnota ROA vyjadřuje tzv. produkční sílu, zda podnik dokáže efektivně využít svůj majetek. ROE lze použít pro srovnání s konkurenty stejného oboru, vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Hodnota ROE se může v některých oborech pohybovat v řádu stovek, v jiných oborech pouze v jednotkách. ROS, neboli rentabilita tržeb, znázorňuje, kolik čistého zisku připadá na korunu tržeb. Výnosnost dlouhodobého investovaného materiálu ROCE měří, kolik čistého zisku podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři. ROI označuje celkový zisk z investice a měří celkovou efektivitu investice. Všechny hodnoty měřítek nabývají v roce 2013 kladných hodnot a jejich velikost vyjadřuje tedy finanční sílu a zdraví podniku, oproti roku 2012, kdy měl podnik záporný výsledek hospodaření, tudíž je i návratnost vložených prostředků záporná. CEMEX se v roce 2013 stal po finanční stránce více stabilní.

### 5.3 PROPOČET UKAZATELŮ OCF, FCF A CVA

V následujících odstavcích jsou vypočteny měřítka, která jsou ve společnosti používána jak k celkovému měření výkonnosti, tak ke zjišťování potencionální prospěšnosti plánovaných projektů. Z důvodu nedostupnosti dat z roku 2012 (rozvaha a VZaZ k výpočtům nestačili) jsou uvedená měřítka spočtena pro roky 2013 a 2014. Pro další postupy v hodnocení těchto metrik bylo adekvátnější zjistit hodnoty právě pro tyto dva roky, které předcházely začátku plánu projektu v SPP. Hodnoty pro výpočet byly čerpány z finančních výkazů a z interních dokumentů, které byly poskytnuty k nahlédnutí strategickým manažerem společnosti.

### 5.3.1 VÝPOČET OCF

Vzorec pro výpočet provozního cash flow byl upraven dle vzorce vytvořeného společností CEMEX. Provozní zisk v roce 2013 se liší oproti vypočtenému v minulé kapitole, a to z důvodu zahrnutí do vzorce i jiných nákladových a výnosových položek, než těch, které jsou dány ve výkazu. Proto je v dalších výpočtech použit hospodářský výsledek po zdanění z výpočtu firemního analytika, který má do interních záležitostí přístup a lepší přehled v tom, které náklady a výnosy spadají do provozní činnosti. K provoznímu zisku byly přičteny všechny uskutečněné i předpokládané mezinárodní výdaje, odpisy a amortizace. Výpočet je znázorněn v následující tabulce Tab. 5.3. Výsledky jsou v tisících Kč.

Tab. 5.3 Výpočet OCF v tis. Kč

Výpočet OCF	2013	2014
Provozní zisk SIM	162 133	133 386
Odpisy	157 656	169 861
Prodejní náklady + amortizace	1 381	1 385
<b>Provozní Cash Flow</b>	<b>321 170</b>	<b>304 632</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle SPP.

Provozní zisk SIM ve výše uvedené tabulce je provozní zisk včetně všech uskutečněných a předpokládaných mezinárodních výdajů. Jednotlivé výdaje jsou uvedeny v Příloze 2.

V tomto firemním vzorci nejsou obsaženy změny pracovního kapitálu, jak bylo uvedeno v teoretické části. Je tomu tak zřejmě z důvodu předpokladu brzké návratnosti krátkodobých pohledávek, rychlého obratu zásob, krytí krátkodobých cizích zdrojů. Změny v provozním kapitálu firma započítává ve free cash flow. Hodnota provozního cash flow vyjadřuje, kolik firma vytržší z pravidelné provozní činnosti bez vlivu nepeněžních a mimořádných událostí. Právě proto je toto měřítko pro CEMEX více zajímavé než sledování hospodářského výsledku, jehož hodnota může být i záporná, přestože provozní cash flow bude vykazovat kladný výsledek. Moderní měřítko výkonnosti OCF vypovídá o velmi uspokojivém výdělků z provozní činnosti.

### 5.3.2 VÝPOČET FCF

Jak již bylo zmíněno, FCF se rovná volným peněžním prostředkům, se kterými mohou vlastníci a akcionáři nakládat dle své iniciativy. Do těchto volných peněžních prostředků se promítají odpisy a amortizace započítány v ukazateli OCF, od kterého se výpočet FCF odvíjí. Dále změna pracovního kapitálu, změny v dlouhodobých pohledávkách a závazcích, investiční náklady CAPEX vynaložené na opotřeбенý i nový majetek, ostatní výnosy a náklady, růst jiných dlouhodobých poplatků a tržby z prodeje dlouhodobého majetku. Výpočet FCF včetně zmíněných obsažených položek je uveden v následující tabulce Tab. 5.4.

Tab. 5.4 Výpočet FCF

Výpočet FCF	2013	2014
<b>OCF</b>	<b>321 170</b>	<b>304 633</b>
Pracovní kapitál	72 284	60 912
Změny v dlouhodobých pohledávkách	- 14 782	-
Změny v dlouhodobých závazcích	15 349	2 901
CAPEX (investice do opotřeb. majetku)	- 72 278	- 90 795
CAPEX (investice do nového majetku)	- 2 640	- 27 917
Ostatní výnosy a náklady	- 1 202	- 3 110
Zvýšení jiných dlouhodobých poplatků	- 3 800	- 3 329
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	37 294	1 117
<b>Volný Cash Flow</b>	<b>351 395</b>	<b>244 412</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle SPP.

Hodnota volného cash flow je majetek vlastníků a akcionářů sloužící k jiným než investičním činnostem například k přerozdělení. Jsou to tedy provozní volné prostředky snížené o všechny náklady spojené s investicemi a dlouhodobým majetkem. Pro roky 2013 a 2014 vyšel FCF velmi obstojně, což určitě vede i k dalším optimistickým predikcím pro budoucí hodnotu společnosti.

### 5.3.3 VÝPOČET CVA

Pro výpočet ukazatele CVA (Cash Value Added) byl použit vzorec 3.10, jehož součástí jsou: EAT (zisk po zdanění), daňová sazba, NOPAT (čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění), odpisy, GOPAT (čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění včetně odpisů), hrubá aktiva, ROGA (podíl ukazatele GOPAT a hrubých aktiv) a WACC

(Weighted average cost of capital). Výpočet ukazatele WACC je uveden v tabulce Tab 5.5. Vlastní i cizí kapitál v tabulce jsou v tisících Kč.

Tab. 5.5 Výpočet WACC

Výpočet WACC	2013	2014
RD	0,1184	0,0883
RE	0,0980	0,0980
t	0,19	0,19
D	3 432 294	3 542 642
E	584 758	1 031 181
WACC	0,0962	0,0775
<b>WACC [%]</b>	<b>9,62%</b>	<b>7,75%</b>

Zdroj: vlastní zpracování.

Všechny ukazatele potřebné pro výpočet jsou uvedeny v následující tabulce Tab. 5.6. Hodnoty (kromě sazby daně, ukazatele ROGA a WACC) jsou rovněž v tisících Kč.

Tab. 5.6 Výpočet CVA

Výpočet CVA	2013	2014
EAT	162 133	133 386
t	0,19	0,19
NOPAT	131 328	108 043
Odpisy	159 037	179 246
GOPAT	290 365	287 289
Hrubá aktiva	4 019 890	4 573 823
ROGA	0,0722	0,0628
WACC	0,0962	0,0775
<b>CVA</b>	<b>-96 497</b>	<b>-67 147</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle SPP.

Ukazatel CVA vyšel v obou letech záporně. Firma ve svých strategických cílech podnikatelského plánu predikuje růst tohoto ukazatele do kladných hodnot, a to už v roce 2016. Do roku 2019 by měla jeho velikost dosáhnout až na 148 milionů Kč, což je docela ambiciózní cíl. Je tomu tak z důvodu otevírání nových závodů a nových investic. Operační cash flow dle predikcí poroste až o 100 % oproti roku 2013. Volný cash flow by měl také narůst od nejdříve analyzovaného roku 2013 o téměř 25 %.

## 5.4 PROPOJENÍ MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI OCF, FCF, CVA a EVA

Velikost operačního cash flow, volného cash flow a peněžní přidané hodnoty je pro manažery firmy hodně důležitá nejen při zpětném hodnocení výkonnosti, ale hlavně pro tvorbu strategických plánů a projektových plánů. Ukazatele jsou počítány dopředu pro každý investiční projekt. Ve svém SPP v období 2015-2019 jsou ukazatelé pro jednotlivé projekty uvedeny. Vzhledem k jejich důležitosti pro firmu by bylo dobré, aby každý čtenář podnikatelského plánu rozuměl závislosti těchto ukazatelů, jak na sebe vzájemně působí a co jejich velikost ovlivňuje. V této části kapitoly je vytvořen obecný koncept a ukázka, jaké složky do měřítek vstupují a které všechny činnosti mohou působit na jejich výši.

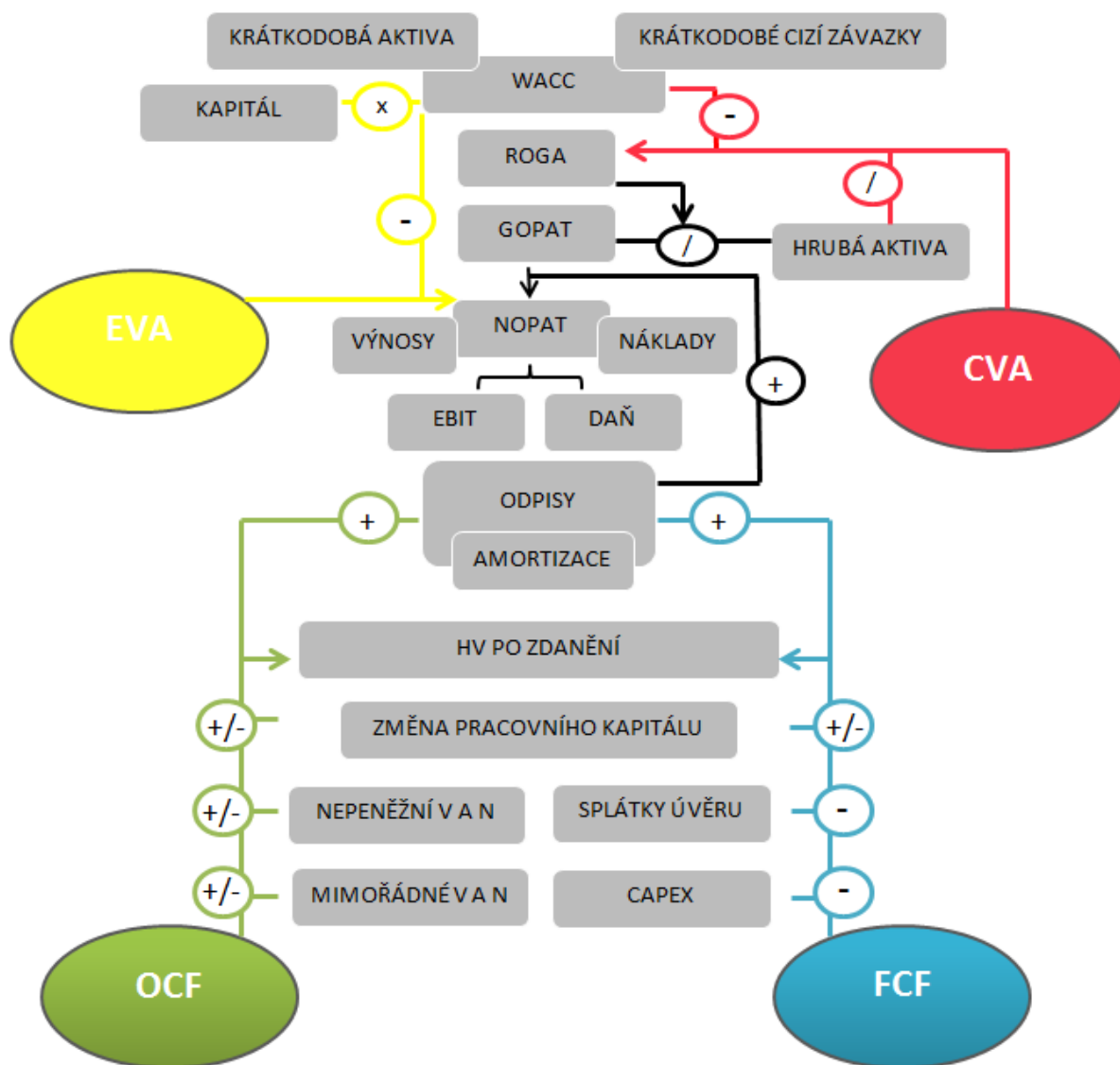
Následující obrázek Obr 5.1 znázorňuje propojení nejdůležitějších firemních ukazatelů výkonnosti podle obecných vzorců. Postup spočíval nejdříve ve výběru vhodnější varianty výpočtů ukazatelů (například ukazatel EVA i CVA lze vypočítat více způsoby). Rozhodovacím kritériem při výběru byly jednotlivé dílčí vstupní hodnoty – pro propojení ukazatelů byly vybrány ty vzorce, jejichž struktura je více analogická. Dalším krokem bylo zjištění propojenosti měřítek, ve kterých měřítkách je každá vstupní položka obsažena. Následně byly návaznosti zakresleny tak, aby nedošlo ke křížování šipek a aby byl obrázek přehledný.

Obrázek Obr. 5.1 slouží k lepší představě a pochopení návaznosti ukazatelů. Lze přesně vidět, které položky jednotlivé ukazatele výkonnosti ovlivňují. Některé vstupují do více ukazatelů, například odpisy, čistý zisk po zdanění, náklady kapitálu atd. Bude-li firma více investovat do dlouhodobého majetku, zvýší se nejen celková suma aktiv, ale také odpisy, kapitálové náklady na údržbu a pořízení. Také záleží na tom, jestli bude investice pocházet z vlastních nebo cizích zdrojů. Změna jedné položky vyvolá tedy změnu několika dalších a nemusí to být přímo úměrná změna. V Příloze 3 je uvedena tabulka, z níž lze zjistit, kolikrát určitá hodnota vstupuje do výpočtu patřičných měřítek.

Do měřítka OCF a FCF vstupují odpisy, hospodářský výsledek po zdanění a změna pracovního kapitálu. Při změně těchto tří položek dochází tedy k ovlivnění obou zmíněných měřítek. Odpisy zároveň vstupují do CVA, ovlivňují tedy tři popisovaná metricky měření výkonnosti (OCF, FCF a CVA). Vazba mezi ukazateli EVA a CVA spočívá v průměrných nákladech kapitálu, ve velikosti ukazatele NOPAT, a tím i ve velikosti daně a zisku před

úroky a zdaněním. Měřítka EVA je v obrázku Obr. 5.1 přidáno kvůli komplexnímu pohledu, ačkoliv jej firma nevyužívá a nejspíš využívat nebude.

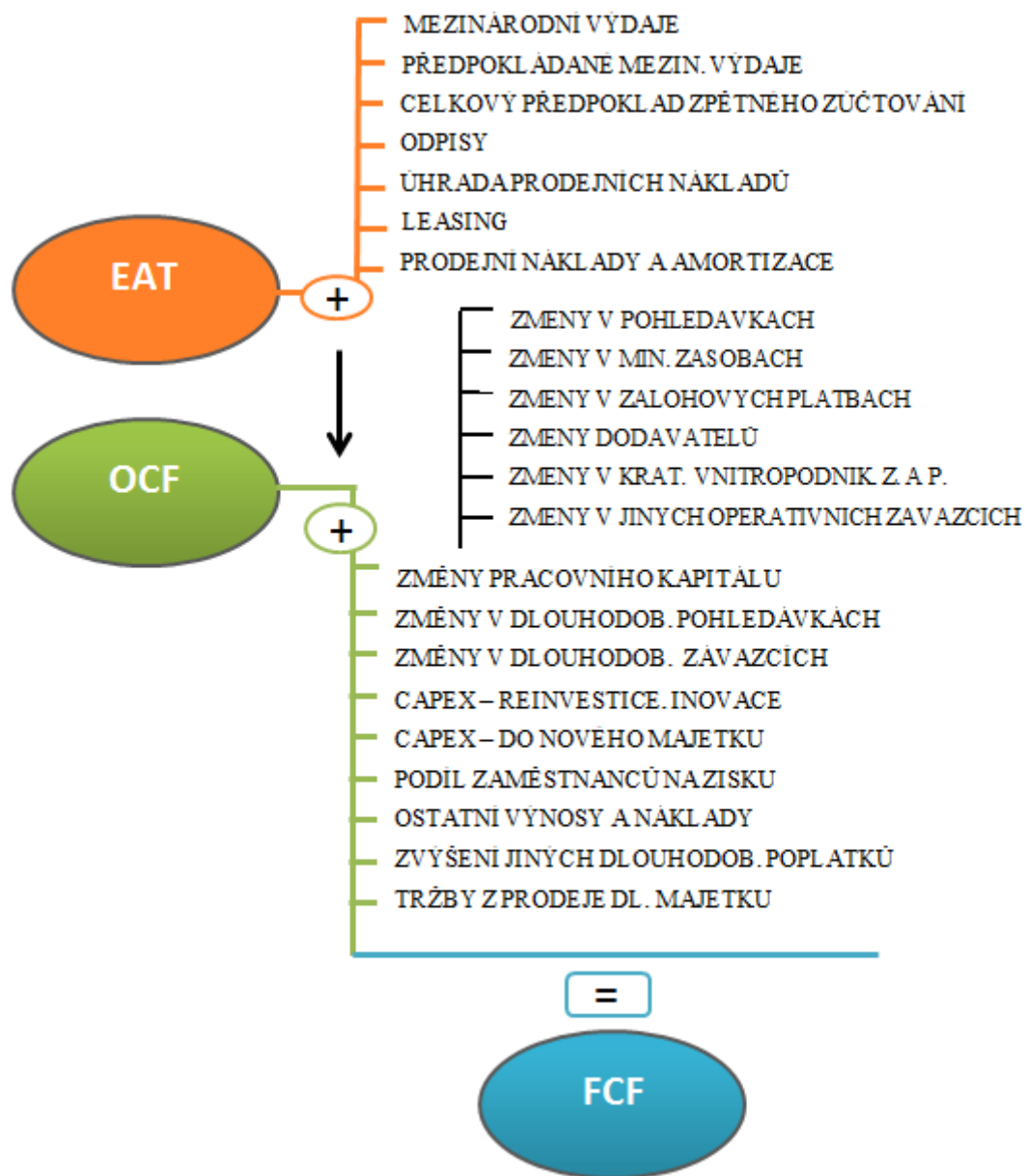
Obr. 5.1 Propojení měřítek pro hodnocení výkonnosti - obecně



Zdroj: vlastní zpracování.

Postup při propočtech ukazatelů firmy byl dle jejich zvyklostí jiný. Pro snadnější pochopení návaznosti měřítek počítaných dle obdobných vzorců v rámci firmy byl vytvořen následující obrázek Obr. 5.2. Soustava propojení měřítek pro hodnocení výkonnosti pro CEMEX byla vytvořena podle struktury výpočtu měřítka FCF. V obrázku Obr. 5.2 je znázorněn celý postup při výpočtu měřítek, lze tak snadno pochopit podstatu výsledného ukazatele.

Obr. 5.2 Propojení měřítek pro hodnocení výkonnosti – pro CEMEX



Zdroj: vlastní zpracování.

Operační cash flow je jednou ze vstupních hodnot, která tvoří volné cash flow, což v obecném modelu návaznosti ukazatelů tak není – jsou vidět menší rozdíly v obsáhlostech ukazatelů. V praxi je běžné, že si firma měřítko přizpůsobí podle svých požadavků, nejčastějších operací a podle důležitosti různých nákladových a výnosových položek. Relevantní vstupní ukazatele, které bezpodmínečně ovlivňují OCF a FCF zůstaly nezměněny.



## 5.5 MODEL ZMĚN UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

Pro snadnější přehled a představu o možnostech jak zvýšit velikost ukazatelů byl vytvořen model, ve kterém může firma všechny vstupy (uvedené na obrázku Obr. 5.2) změnit a v závislosti na provedené změně se budou měnit jednotlivé ukazatele. Ve vytvořeném modelu se může pouze hodnotit, jak by vyšší investice sledované ukazatele ovlivnili, jelikož jsou dostupná přesná data pouze pro rok 2013 a 2014. Pokud by byl model použit na predikci, bylo by potřeba použít aktuální data a porovnat je s daty odhadovanými. Model je vytvořen především tak, aby porovnal současný stav ukazatele s jeho velikostí při provedené změně. Změna je v modelu vyjádřena také procentuálně.

V modelu byly provedeny tyto ilustrační změny:

- zvýšení odpisů o 10 %,
- zvýšení CAPEX – nový dl. majetek o 10 %.

Změny byly provedeny v obou analyzovaných letech. OCF a FCF se v roce 2013 změnily o přibližně 4 %, v roce 2014 zaokrouhleně o 5 %. Hodnota ukazatele CVA se změnila výrazněji, v roce 2013 o necelých 20 % a v roce 2014 o téměř 30 %. Změněné odpisy se totiž promítají do ukazatele GOPAT a tím se zvýší celkové ROGA. Uvedené hodnoty změn lze vidět v následující tabulce Tab. 5.7 v tisících Kč.

Tab. 5.7 Model změn ukazatelů výkonnosti – celkové změny

<b>2013</b>	<b>Původní hodnoty</b>	<b>Hodnoty po změně</b>	<b>Změna v %</b>
OCF	321 170	336 936	<b>4,679%</b>
FCF	351 395	366 897	<b>4,225%</b>
CVA	-96 497	-80 731	<b>19,529%</b>
<b>2014</b>			
OCF	304 633	321 618	<b>5,281%</b>
FCF	244 411	258 605	<b>5,489%</b>
CVA	-75 147	-58 161	<b>29,204%</b>

Zdroj: vlastní zpracování.

Velikost ukazatelů se změnila v závislosti na provedené úpravě dat. Průběžnou změnu v propočtech lze vidět v tabulce Tab. 5.8, která je součástí vytvořeného modelu.

Tab. 5.8 Model změn ukazatelů výkonnosti – průběžné změny

<b>Změňte:</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Provozní zisk SIM	162 133	133 386
Odpisy	173 422	186 847
Prodejní náklady + amortizace	1 381	1 385
<b>Provozní Cash Flow</b>	<b>336 936</b>	<b>321 618</b>
Pracovní kapitál	72 284	60 912
Změny v dlouhodobých pohledávkách	- 14 782	-
Změny v dlouhodobých závazcích	15 349	2 901
CAPEX (investice do opotřeb. majetku)	- 72 278	- 90 795
CAPEX (investice do nového majetku)	- 2 904	- 30 709
Ostatní výnosy a náklady	- 1 202	- 3 110
Zvýšení jiných dlouhodobých poplatků	- 3 800	- 3 329
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	37 294	1 117
<b>Volný Cash Flow</b>	<b>366 897</b>	<b>258 605</b>
Změny v pohledávkách	14 782	- 13 150
Změny v zásobách min. období	- 25 115	8 923
Změny v jiných pohl. účtech a zálohových platbách	- 6 058	3 642
Změny v krátkodobých vnitropodnik. pohledávkách	- 3 639	- 324
Změny dodavatelů	66 191	34 861
Změny v jiných operativních závazcích	- 8 149	5 933
Změny v krátkodobých vnitropodnikových závazcích	34 272	21 027
<b>Změny pracovního kapitálu</b>	<b>72 284</b>	<b>60 912</b>
Převod mezinárodních výdajů	22 288	24 817
Mezinárodní výdaje	24 536	27 342
Předpokládané mezinárodní výdaje	- 786	- 970
Celkový předpoklad zpětného zúčtování	- 38 239	- 43 345
<b>Změny pracovního kapitálu</b>	<b>7 799</b>	<b>7 844</b>
R <sub>D</sub>	0,1184	0,0883
R <sub>E</sub>	0,0980	0,0980
t	0,1900	0,1900
D	3 432 294	3 542 642
E	584 758	1 031 181
WACC	0,0962	0,0775
<b>WACC [%]</b>	<b>9,6237%</b>	<b>7,7492%</b>
EBIT	162 133	133 386
NOPAT	131 328	108 043
GOPAT	306 130	296 275
Hrubá aktiva	4 019 890	4 573 823
ROGA	0,0762	0,0648
<b>CVA</b>	<b>- 80 731</b>	<b>- 58 161</b>

Zdroj: vlastní zpracování.

V závislosti na změně dvou položek lze díky tabulky Tab. 5.8 vidět postupné změny všech ukazatelů, do kterých změněná data vstupují. Některé ukazatele je možné ještě rozdělit, například hrubá aktiva, změny pracovního kapitálu, apod. Větší rozdělení může zvětšit nepřehlednost údajů a může dojít k vytvoření chyb z důvodu velkého množství dat, proto některé ukazatele na dílčí části rozděleny nebyly.

## **Shrnutí**

Obsahem návrhové části je zhodnocení strategického podnikatelského plánu společnosti CEMEX a návrhy na jeho inovaci v budoucích letech, a tedy použití moderní metody hodnocení společnosti Balanced Scorecard, podle které by mohl být strukturován i podnikatelský plán.

Hodnocení firmy spočívalo v propočtu finančních ukazatelů a sledovaných měřítek podle firemního vzorce, jehož struktura se od obecné trochu liší. Výsledná měřítka byla zhodnocena.

Pro zpřehlednění a pochopení návaznosti sledovaných měřítek výkonnosti je využití grafického znázornění. Velká většina zaměstnanců firmy, která do podnikatelského plánu nahlédne, by měla všem informacím rozumět. Jednoduché propojení ukazatelů a jejich dělení na jednotlivé položky, které je ovlivňují, pomůže pochopit návaznosti provozních činností ve prospěch zisku celé firmy a může tak i více zaměstnance motivovat ke zlepšení svých výkonů.

Na základě zmíněného propojení ukazatelů byly vytvořeny dva obrázky, jeden konkrétně pro firmu, z důvodu malých odchylek v propočtech od obecných vzorců, a jeden obecný. Pro ilustraci a pochopení, jaké změny dílčích nákladů a výnosů mohou ukazatele ovlivnit, byl vytvořen model. V tomto modelu lze pozměnit vstupní údaje a změna se ihned projeví na výsledných ukazatelích. Malá změna byla pro ukázkou provedena v odpisech a v kapitálových nákladech, obě hodnoty byly navýšeny o 10 %.

Dalo by se pokračovat citlivostní analýzou, jak moc ovlivní vybraná hodnota dané měřítka v poměru k ostatním. Nabízí se tvorba soustav ukazatelů a jejich propojení.

## 6 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost firmy se zaměřením na strategický podnikatelský plán. Po domluvě se strategickým manažerem společnosti CEMEX Czech Republic, s. r. o. byl cíl zaměřen do rozboru moderních měřítek výkonnosti, jejichž analýzou se firma zabývá. Jsou to měřítka výkonnosti Operating Cash Flow, Free Cash Flow a Cash Value Added.

Komunikace s firmou probíhala bez problému. Byl poskytnut strategický podnikatelský plán pro období 2015-2019 a proběhly konzultace ohledně požadavků na konkrétní specifika práce, včetně aspektů, měřítek a souvislostí, které bylo potřeba zjistit k požadovaným propočtům. Problém byl ve vzdálenosti sídla firmy (Praha), proto nebylo možné naplánovat více schůzek a dozvědět se více relevantních informací. Poskytnutý strategický plán byl předán v tištěné podobě a v anglickém jazyce.

Teoretická část pojednávala o zásadách měření výkonnosti, standardních i moderních metodách. Byly vysvětleny pojmy související se strategickým plánem, jako je strategie a strategická analýza. Dále je v teoretické části popsán koncept strategického podnikatelského plánu, jeho přínosy a sounáležitosti. V praktické části práce byl nejdříve přeložen strategický podnikatelský plán včetně popisů grafů a tabulek, které jsou jeho součástí. Poté byly provedeny propočty ukazatelů ziskovosti, rentabilit, tedy tradičních ukazatelů měření výkonnosti v podnicích. V další části jsou uvedeny výpočty moderních měřítek, které jsou používány společností CEMEX včetně jejich analýzy. V návrhové části byla provedena kritika strategického podnikatelského plánu včetně návrhů a doporučení pro jeho inovaci pro další období. Doporučení se týkala chybějících částí plánu, změny jeho podoby, jazyka, uvedení shrnutí a změny celkové struktury - byla navržena metoda Balanced Scorecard pro jeho lepší přehlednost, aby byl plán dostupný pro širší okruh zaměstnanců firmy. Dále byl proveden rozbor vzájemných závislostí sledovaných a počítaných moderních měřítek výkonnosti, byly vytvořeny soustavy ukazatelů EVA, OCF, FCF a CVA, jejichž podstatou je vysvětlení návaznosti a metodiky výpočtu. V poslední části práce byl navržen model citlivosti změn na počítané ukazatele, díky kterému lze ihned zjistit, jak může jakákoli změna vstupní položky libovolného dílčího ukazatele ze sledovaných měřítek ovlivnit velikost volných peněžních prostředků, peněžní přidané hodnoty a operačního cash flow.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Odborné publikace

BORITZ, J. Efrim a Anthony K. WENSLEY. *CAPEX: a knowledge-based expert system for substantive audit planning*. Princeton, N.J.: M. Wiener Publishers, 1996, 308 s. ISBN 15-587-6056-3.

DEDOUCHOVÁ, Marcela, Eva KISLINGEROVÁ a DEDOUCHOVÁ. *Strategie podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001, 256 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-717-9603-4.

KAPLAN, Robert S a David P NORTON. *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston: Harvard Business School Press, 2004, 454 s. ISBN 15-913-9134-2.

KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. Praha: C. H. Beck, 2002, 206 s. Finanční řízení. ISBN 80-717-9778-2.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

READING, Clive. *Strategic business planning: a dynamic system for improving performance*. 2nd ed. London: Kogan Page, 2002, viii, 376 s. ISBN 07-494-3807-X.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, 142 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1835-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2010, vi, 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.

SRPOVÁ, Jitka. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada, 2011, 194 s. ISBN 978-80-247-4103-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 445 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 233 s. ISBN 80-867-5435-9.

URBANCZYK, Edward; MIDODUCHOWSKA-JAROSZEWICZ, Edyta; and Agnieszka SZCZESNA-URBANIAK. Economic value added versus cash value added: The case of companies in transitional economy, Poland. *International Journal of Banking and Finance*, 2005, Vyd. 3-4, č. 1 Special Volume, s. 107-117.

VENANZI, Daniela. *Financial performance measures and value creation: the state of the art*. 1. vyd. New York: Springer, 2011, p. cm. ISBN 978-884-7024-502.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

### **Internetové zdroje**

CEMEX Česká republika: *O Cemexu* [online]. 2014 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: <http://cemex.cz/o-cemexu.aspx>

Corporate Social Responsibility (CSR). [online]. [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: [http://www.m-journal.cz/cs/public-relations/sponzoring-fundraising/corporate-social-responsibility--csr-\\_\\_s387x5067.html](http://www.m-journal.cz/cs/public-relations/sponzoring-fundraising/corporate-social-responsibility--csr-__s387x5067.html)

*Finanční ukazatelé v praxi*. In: HÁJEK, Tomáš. [online]. 2014 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: [www.controlling.cz](http://www.controlling.cz)

KREJČA, David. *Průměrná výnosová míra a CAGR* [online]. 2014 [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2191-prumerna-rocni-vynosova-mira-a-cagr>

OTTOSSON, Erik a Fredrik WEISSENRIEDER. *Cash Value Added - a new method for measuring financial performance*. In: [online]. 1996 [cit. 2015-04-23]. Dostupné z: [http://pruss.narod.ru/Erik\\_CVA.pdf](http://pruss.narod.ru/Erik_CVA.pdf)

## **Další zdroje**

*Rozvaha k 31.1.2013: CEMEX* [online]. 2013 [cit. 2015-04-23]. Dostupné z: [www.justice.cz](http://www.justice.cz)

Strategický podnikatelský plán, interní materiál společnosti CEMEX, s. r. o.

*Výkaz zisků a ztrát k 31.1.2013: CEMEX* [online]. 2013 [cit. 2015-04-23]. Dostupné z: [www.justice.cz](http://www.justice.cz)

## SEZNAM ZKRATEK

CAGR.....	meziroční tempo růstu investice
CAPEX.....	náklady investovaného kapitálu
CFROI.....	cash flow návratnost investic
CSR .....	společenská odpovědnost firem
CVA .....	peněžní přidaná hodnota
EAT .....	zisk před zdaněním
EBIT .....	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA .....	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT .....	zisk po zdanění
EVA.....	ekonomická přidaná hodnota
FCF .....	volné cash flow
HV .....	hospodářský výsledek
NOPAT.....	čistý provozní zisk po zdanění
OCF .....	provozní cash flow
ROA .....	rentabilita aktiv
ROCE .....	rentabilita investovaného kapitálu
ROE.....	rentabilita vlastního kapitálu
ROI.....	rentabilita investic
ROS .....	rentabilita tržeb
SPP .....	strategický podnikatelský plán
WACC.....	průměrné náklady kapitálu



## SEZNAM TABULEK

Tab. 2.1 Měřítka založená na HV .....	23
Tab. 4.1 Makroekonomické ukazatele pro r. 2014-2019 .....	44
Tab. 4.2 CAGR pro jednotlivé makroekonomické ukazatele .....	45
Tab. 4.3 Největší investiční potřeby 2015-2019 v tis. USD .....	48
Tab. 4.4 Ukazatele CAPEX, OCF, FCF a CAPEX/OCF v mil. USD.....	48
Tab. 4.5 Plánované investice v závodech AGG: 2015-2019 v tis. USD.....	49
Tab. 4.6 Investice do závodů Spytihněv a Dětmárovice .....	49
Tab. 4.7 Plánované investice v závodech RMX: 2015-2019 v tis. USD .....	50
Tab. 4.8 Investice do závodů Olomouc, Liberec, Hodonín a Libus.....	51
Tab. 4.9 Outsourcing - ukazatele OCF, CVA v tis. USD .....	52
Tab. 4.10 Odprodeje – ukazatele OCF, CVA v tis. USD.....	53
Tab. 4.11 AGG – obchodování, objemy prodeje, OCF, CVA v tis. USD .....	54
Tab. 4.12 Projekty a plánované produkce, hodnoty EBITDA, OCF .....	55
Tab. 4.13 Dopad hlavních iniciativ na CVA v tis. USD .....	58
Tab. 5.1 Výpočet ukazatelů ziskovosti.....	65
Tab. 5.2 Výpočet ukazatelů rentability v % .....	66
Tab. 5.3 Výpočet OCF v tis. Kč.....	67
Tab. 5.4 Výpočet FCF .....	68
Tab. 5.5 Výpočet WACC .....	69
Tab. 5.6 Výpočet CVA.....	69
Tab. 5.7 Model změn ukazatelů výkonnosti – celkové změny .....	73
Tab. 5.8 Model změn ukazatelů výkonnosti – průběžné změny .....	74

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 2.1 Model EFQM .....	18
Obr. 4.1 Konkurence – podíl na trhu <b>RMX (National Ready Mix)</b> v roce 2014 .....	46
Obr. 4.2 Konkurence – podíl na trhu <b>AGG (National Aggregates)</b> v roce 2014 .....	46
Obr. 4.3 Konkurence – podíl na trhu <b>CEM (National Gray Cement)</b> v roce 2014 .....	47
Obr. 5.1 Propojení měřítek pro hodnocení výkonnosti - obecně.....	71
Obr. 5.2 Propojení měřítek pro hodnocení výkonnosti – pro CEMEX.....	72

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. 4. 2015



.....  
jméno a příjmení studenta

## SEZNAM PŘÍLOH

<b>Příloha 1</b> Ceny produktů v období 2014-2019 .....	85
<b>Příloha 2</b> Mezinárodní výdaje pro výpočet provozního zisku SIM .....	86
<b>Příloha 3</b> Vstupní položky ukazatelů v obecném modelu pro propojení měřítek .....	87
<b>Příloha 4</b> Výkaz zisků a ztrát k 31. 12. 2013 – 1. část .....	88
<b>Příloha 5</b> Výkaz zisků a ztrát k 31. 12. 2013 – 2. část .....	89
<b>Příloha 6</b> Rozvaha k 31. 12. 2013 – Aktiva 1. část .....	90
<b>Příloha 7</b> Rozvaha k 31. 12. 2013 – Aktiva 2. část .....	91
<b>Příloha 8</b> Rozvaha k 31. 12. 2013 – Pasiva 1. část.....	92
<b>Příloha 9</b> Rozvaha k 31. 12. 2013 – Pasiva 2. část.....	93

**Příloha 1** Ceny produktů v období 2014-2019

Cement	3,1 % CAGR
Transport - sleva	1,2 \$/t
Vzrůst cen	8,6 \$/t
Servis a příplatky	2,5 \$/t
Celkem	12,3 \$/t
RMX	2,8 % CAGR
Servis	4,5 \$/t
Příplatky	0,4\$/t
Speciální produkty	3,4 \$/t
Náklady na "oživení"	0,3 \$/t
Celkem	8,6 \$/t
AGG	2,7 % CAGR
Vzrůst cen	0,5 \$/t
Příplatky	0,1 \$/t
Servis	0,3 \$/t
Celkem	0,9 \$/t

Zdroj: interní materiály CEMEX.

**Příloha 2** Mezinárodní výdaje pro výpočet provozního zisku SIM

<b>Mezinárodní výdaje</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Převod mezinárodních výdajů	22 288	24 817
Mezinárodní výdaje	24 536	27 342
Předpokládané mezinárodní výdaje	- 786	- 970
Celkový předpokl. Zpětného zúčtování	- 38 239	- 43 345
<b>Změny pracovního kapitálu</b>	<b>7 799</b>	<b>7 844</b>

Zdroj: interní materiály CEMEX.

**Příloha 3** Vstupní položky ukazatelů v obecném modelu pro propojení měřítek

Položky ukazatelů	EVA	OCF	FCF	CVA
NOPAT	x			x
EBIT	x			x
Daň	x			x
Kapitál	x			
Wacc	x			x
Odpisy		x	x	x
HV po zdanění		x	x	
Změna pracovního kapitálu		x	x	
Nepeněžní V a N		x		
Mimořádné V a N		x		
Splátky úvěru			x	
CAPEX			x	
ROGA				x
GOPAT				x
Hrubá aktiva				x

Zdroj: vlastní zpracování.

**Příloha 4** Výkaz zisků a ztrát k 31. 12. 2013 – 1. část

Označ.	TEXT	číslo řádku	Skutečnost v účet. obd.	
			běžném	minulém
a	b	c	1	2
I.	Tržby za prodej zboží	01	35 059	46 703
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	33 923	42 850
+	<b>Obchodní marže (ř.01-02)</b>	03	1 136	3 853
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	1 785 010	1 773 479
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 784 095	1 771 956
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	- 914	1 000
II.3.	Aktivace	07	1 829	523
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	1 422 220	1 388 948
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	892 503	904 604
B.2.	Služby	10	529 717	484 344
+	<b>Přidaná hodnota (ř.03+04-08)</b>	11	363 926	388 384
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	222 129	230 647
C.1.	Mzdové náklady	13	162 622	170 222
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	54 998	55 855
C.4.	Sociální náklady	16	4 509	4 570
D.	Daně a poplatky	17	9 581	9 777
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	264 784	271 704
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	19	48 261	26 437
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	38 552	15 835
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21	9 709	10 602
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23+24)	22	10 883	7 706
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	3 718	321
F.2.	Prodaný materiál	24	7 165	7 385
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	- 211 210	- 64 108
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	16 639	15 047
H.	Ostatní provozní náklady	27	37 216	129 950
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+28-29)</b>	30	95 443	- 155 808

Zdroj: Justice.cz



**Příloha 5** Výkaz zisků a ztrát k 31. 12. 2013 – 2. část

Označ. a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účet. obd.	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	33	9 354	24 428
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	9 354	24 428
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	650	34
N.	Nákladové úroky	43	86 467	116 971
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	216 948	153 510
O.	Ostatní finanční náklady	45	208 488	139 749
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b> (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+46-47)	48	- 68 003	- 78 748
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	49	3 067	- 31 903
Q.1.	-splatná	50		
Q.2.	-odložená	51	3 067	- 31 903
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b> (ř.30+48-49)	52	24 373	- 202 653
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55		
S.1.	-splatná	56		
S.2.	-odložená	57		
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)</b>	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b> (ř.52+58-59)	60	24 373	- 202 653
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b> (ř.30+48+53-54)	61	27 440	- 234 556

Zdroj: Justice.cz

**Příloha 6** Rozvaha k 31. 12. 2013 – Aktiva 1. část

Označ.	AKTIVA	řad.	Běžné účetní období			Min.účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)</b>	001	5 801 000	-1 781 110	4 019 890	3 662 724
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	002				
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)</b>	003	4 582 495	-1 692 995	2 889 500	2 895 765
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	28 406	- 22 269	6 137	3 001
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	14 889	- 14 874	15	198
4.	Ocenitelná práva	008	2 819	- 2 633	186	331
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	4 762	- 4 762		
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	5 936		5 936	2 472
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	4 455 603	-1 670 726	2 784 877	2 794 278
B.II.1.	Pozemky	014	75 605		75 605	77 489
2.	Stavby	015	407 487	- 209 890	197 597	213 673
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1 009 335	- 818 996	190 339	238 120
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	18 985	- 15 480	3 505	4 280
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	68 674	- 3 302	65 372	48 697
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	1 154		1 154	104
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	2 874 363	- 623 058	2 251 305	2 211 915
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	98 486		98 486	98 486
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	024	98 486		98 486	98 486
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Zdroj: Justice.cz

**Příloha 7** Rozvaha k 31. 12. 2013 – Aktiva 2. část

Označ.	AKTIVA	řad.	Běžné účetní období			Min.účetní období Netto
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)</b>	031	1 209 152	- 88 115	1 121 037	762 869
C.I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	60 334		60 334	58 980
C.I.1.	Materiál	033	38 941		38 941	36 855
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	19 390		19 390	20 216
	3. Výrobky	035				
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037	2 003		2 003	1 909
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	475 268		475 268	131 313
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046	475 268		475 268	131 313
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	669 651	- 88 115	581 536	569 959
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	605 164	- 88 115	517 049	516 147
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	31 970		31 970	24 428
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	5 292		5 292	754
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	4 535		4 535	6 726
	8. Dohadné účty aktivní	056	2 021		2 021	1 869
	9. Jiné pohledávky	057	20 669		20 669	20 035
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	3 899		3 899	2 617
C.IV.1.	Peníze	059	1 101		1 101	1 343
	2. Účty v bankách	060	2 798		2 798	1 274
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D.I.	Časové rozlišení (ř.64+65+66)	063	9 353		9 353	4 090
D.I.1.	Náklady příštích období	064	9 353		9 353	4 090
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Zdroj: Justice.cz

**Příloha 8** Rozvaha k 31. 12. 2013 – Pasiva 1. část

Označ.	PASIVA	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
	<b>PASIVA CELKEM (ř.68+88+121)</b>	067	4 019 890	3 662 724
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál (ř.69+73+80+83+87)</b>	068	584 758	210 385
A.I.	Základní kapitál (ř.70+71+72)	069	27 680	27 680
A.I.1.	Základní kapitál	070	27 680	27 680
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
3.	Změny základního kapitálu	072		
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 79)	073	979 597	629 597
A.II.1.	Emisní ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	979 597	629 597
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077		
5.	Rozdil z přeměn společností	078		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	079		
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.81+82)	080		
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	081		
2.	Statutární a ostatní fondy	082		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.84+85+86)	083	- 446 892	- 244 239
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	084		24 895
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	- 446 892	- 269 134
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	24 373	- 202 653
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje (ř.89+94+105+117)</b>	088	3 432 294	3 452 339
B.I.	Rezervy (ř.90 až 93)	089	32 017	33 944
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	090		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	091		
3.	Rezerva na daň z příjmů	092		
4.	Ostatní rezervy	093	32 017	33 944
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.95 až 104)	094	2 810 708	2 999 798
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	095		
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	096		
3.	Závazky - podstatný vliv	097		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	098		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	099		
6.	Vydané dluhopisy	100		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	101		
8.	Dohadné účty pasivní	102		
9.	Jiné závazky	103	2 439 867	2 632 024
10.	Odložený daňový závazek	104	370 841	367 774

Zdroj: Justice.cz

**Příloha 9** Rozvaha k 31. 12. 2013 – Pasiva 2. část

Označ.	P A S I V A	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.106 až 116)	105	589 569	418 597
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	106	400 865	312 821
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	107	17	52
3.	Závazky - podstatný vliv	108		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109	151	151
5.	Závazky k zaměstnancům	110	12 058	12 894
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	6 798	6 233
7.	Stát - daňové závazky a dotace	112	2 514	3 890
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	113	1 576	922
9.	Vydané dluhopisy	114		
10.	Dohadné účty pasivní	115	165 274	81 166
11.	Jiné závazky	116	316	468
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.118+119+120)	117		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	119		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	120		
C.I.	Časové rozlišení (ř.122+123)	121	2 838	
C.I.1.	Výdaje příštích období	122	2 838	
2.	Výnosy příštích období	123		

Zdroj: Justice.cz